

## 不均衡平価と産業合理化

——イギリス再建金本位制——

### 一 はじめに

一九二五年四月二十八日、イギリスの金輸出が解禁された。第一次大戦前の金貨本位制ではなく、制度上は金地金本位制という「緩和された」金本位制への復帰であった。しかし設定された為替平価は、戦前の一ポンド＝約四・八六ドルを踏襲したいわゆる旧平価であった。

この再建金本位制がイギリス産業にどのような影響を及ぼしたかを考察する場合、二つの側面がある。一つはいわゆる金本位制のゲームのルールを通ずる影響である。もう一つは設定された為替平価の水準から生ずる影響である。これらが、互いに関連しながらも区別されるべき問題であることは、金本位制への復帰に対する J・M・ケインズの批判が、兌換制そのものに向けられていたのか、或いは設定された旧平価の水準に向けられていたのか、という論争点が形成されていることから明らかである。まず第一の側面を見ると、金本位制再建後のイングランド銀行の金・外貨準備は、一九二八年迄の相対的安定期には増加傾向を示し、以後は、三

吉沢法生

○年に小幅の増加を示すものの、大勢としては減少傾向に転じた。しかしイングランド銀行の通貨供給量は、金本位制の全期間にわたって減少傾向にあると見なすことができる(第四節の第七表)。但し、イングランド銀行銀行部における預金総額と銀行家達の預金額とを見れば(同じく第六表のA、D欄)、ポンドが危機に陥った一九三一年に増加に転じており、中央銀行としての救済措置がとられたことが窺える。従って全体としてイングランド銀行はゲームのルールを遵守しておらず、準備金の移動を相殺する方向に動いたと見ることができる。政策的な意図が目立っている。この点は市中銀行も同様であって、イングランド銀行の引締の意図にもかかわらず、三〇年迄その貸付を増加させている(同じく第九表)。しかしゲームのルールに対するイングランド銀行と市中銀行とによる二重の背反が生じた為、本来のルールの作用の仕方とは異なるものの、現実にはほぼ金・外為準備と市中銀行の貸付額が対応して変動し、産業界に対してはあたかもゲームのルールを守ったかの様な結果が生じている。小稿の問題から言えば、産業合理化の気運が高まった不況期において、イングランド銀行準備金の減少に対応して市中銀行の貸付額が減少していることを確認すれば足りるのである。勿論、不況期であるから、企業の資金需要にも部分的ないし一定の減少が見られたことであろう。更に、貸付が減少した不況期に於いて、ポンド危機が緩和された時期には一時的に短期金利が低下してもいた(第四節の注(13)の第十表)。しかし、後述するような銀行の対工業貸付が抱える構造的な問題によって、銀行自身の貸付態度が消極化していた。その余波を受けたのが、不況期においてますます必要とされる合理化資金に対する需要であった。

第二の側面である旧平価の問題に転じよう。この旧平価はイギリスの主要産業(石炭、鉄鋼、綿、羊毛工業等であるが、これらは staple trades と呼ばれる。輸出のウェイトが高く、電気機器、自動車工業等のいわゆる新産業に対して、旧産業ないし旧輸出産業と呼ばれる場合がある)に大きな困難をもたらしたと見なされている。このポンドの過大

評価に直面したイギリスの産業資本は、コストの削減に取組むことを余儀なくされた。まず賃金コストが問題となった。更に生産の能率にかかわる他の諸要素、すなわち規模の経済を追求する企業合併や機械設備等の新鋭化等が取り上げられた。「産業合理化」への着手である。しかしその道のりは平坦ではなかった。一方では、大量の失業者を抱えながらも、労働階級の賃金水準は根強い下方硬直性を示した。また賃金水準と深い関わりを持つ社会保険給付の問題は、再建金本位制の末期において、金本位制の存続を巡る重要な争点の一つとなった。他方では、幾つかの制約に妨げられて、企業合併や設備の新鋭化が、速やかに進行したとは決して言えなかった。産業合理化は、それ自体多面的な要素を含むが、右のような制約要因の一つとして、銀行側の資金供給の問題があった。合理化の為の資金供給は、再建金本位制の下で銀行側の重い負担となる。

しかし以上の様に考えることに対しては、後述の通り、旧平価が過大評価であったという点についてさえ、既に当時から主張されている有力な異論がある。また金本位制の下で銀行の資金供給が制約されたという見方に対して、問題はむしろ資金需要の欠如であったという結論が支持されている場合がある。筆者は、とくに後者の問題について、既に若干の考察を行ったことがあるが、そこで得られた結論を、上記の様な脈絡の中で、新たな素材を追加して補強し、論争点の整理を試みるのが小稿の課題である。

(1) 拙著『イギリス再建金本位制の研究』新評論、一九八六年四月、第九、第十章。第九章においては、イングリランド銀行による合理化の為の産業介入が産業界への一定の資金供給を伴ったとしても、それは決して単なる金融緩和政策ではないことが主張されている。さらに第十章は、再建金本位制下のイギリス産業の合理化金融について、小稿の基本的な立場を示しているものであり、小稿の内容と直接に接続しているので、合わせて御参照願えれば幸いである。

## 二 不均衡平価

金本位制への復帰に際して設定された旧平価の考察から始めなければならない。既に記した通り、この旧平価の評価については対立する二つの考え方がある。これらのうち過大評価説を代表するのはJ・M・ケインズ<sup>(1)</sup>であり、他にC・P・キンドゥルバーガーやS・ポラード並びにW・アシュワース等がこのグループに属する。少なくとも一〇%の過大評価を主張するこれらの人々が多数派に属するとすれば、その考え方を否定したり、それに疑問を呈する少数派に属するのは、T・E・グレゴリー、E・V・モーガン、A・J・ヤングサン等の人々である。<sup>(2)</sup>この一ポンド四・八六ドルの意味については、D・E・モグリッチによる優れた研究が存在している。<sup>(3)</sup>このモグリッチによる実証的な検討の結果は、第一表に示されている。この表は、一九三二七年の期間について、ポンドドル為替相場に関する購買力平価の推計値を幾つか示したものである。<sup>(4)</sup>推計値は全て年平均値を用いて作成されている。一般的な経済状況の指数として同表の下部に製造業における失業と単位当り賃金コストの状況が示されている。推計値は、当時及びその後の議論の中で最も普通に用いられたものが選ばれている。第一表の数字は連合王国の価格指数に対する比率としての合衆国の価格指数を示している。為替相場が均衡していたと見なされる基準年には両国の価格指数が一〇〇であるとして、その後測定の対象となる特定の年の合衆国と連合王国の価格指数をXとYとすれば、 $\frac{X}{Y}$ を百倍したものが第一表の購買力平価に関する各年の数値ということになる。 (但し最上欄の数値(A)は購買力平価の関係を示すものではなく、単にポンドドル相場の各年の平均値を分子、旧平価の四・八六を分母とした商を百倍した値であり、旧平価を一〇〇とした場合の各年の実際の為替相場の水準を示すものであろう。) 従って最上欄の九〇台の各数字はポンド相場が旧平価に



第一表 1923～27 年におけるポンド・ドル為替相場の購買力平価に関して選ばれた諸指数（連合王国の価格指数に対する比率としての合衆国の価格指数）

比較の基準	1923年	1924年	1925年	1927年
A 平価に対する比率としてのポンド為替相場	94.0	90.8	99.2	99.9
B 卸売物価（1913 年=100） {合衆国－連邦準備制度 連合王国－連邦準備制度	96.8	90.1	100	n. a.
C 卸売物価（1913 年=100） {合衆国－労働省 連合王国－商務省	97.0	90.3	99.1	103.4
D 輸出価格（1913 年=100） {合衆国－連邦準備制度 連合王国－連邦準備制度	103.4	98.8	104.1	n. a.
E 小売物価（1914 年 7 月=100） {合衆国－労働省 連合王国－労働省	97.5	97.3	99.2	103.1
F 小売物価（1914 年 7 月=100） {合衆国－マサチューセッツ州 連合王国－労働省	89.8	89.2	91.1	93.2
G 小売物価（1914 年 7 月=100） {合衆国－国際連盟 連合王国－労働省	93.6	93.7	95.5	97.6
H インプリシット（陰伏的）GNP デフレーター（1907～11 年=100） {合衆国－クズネッツ 連合王国－ピーコック・ワイズマン	n. a.	88	89	90
関連する諸指標				
失業（1912～14 年=100）				
I 合衆国－London and Cambridge Economic Service	42.9	89.3	57.1	58.9
J 連合王国－労働組合	393.7	282.2	365.8	n. a.
K 連合王国－失業保険 単位賃金コスト（1913 年=100）	407.6	358.9	393.7	337.9
L 合衆国	176.6	173.4	164.1	157.5
M 連合王国	n. a.	168.0	167.2	162.2

n.a.=not available

※ D. E. Moggridge, *The Return to Gold*, 1925, pp. 74-5, 及び *British Monetary Policy 1924-1931*, p. 103 より。

対して軟化傾向にあることを示しており、数値が小さいほどその傾向が強い。その下欄に示された購買力平価に関する七種の数値群(B-H)は、上記の説明により数値が一〇〇以下であれば当該年の購買力平価に対して基準年の購買力平価はポンドが過大評価であることを、一〇〇以上であればそれが過小評価であることを示している。同表下部の関連する諸指標(I-M)については説明を要しない。

卸売物価指数は金本位制への復帰時の論争の中で最もしばしば利用された指標であると言われている。単に「それが既に利用可能であつた」ことの結果であつた。<sup>(5)</sup>ポンドを評価するのにどのような基準を選択するかは、結局どのような基準が他国に対するイギリスの国際競争力を最も良く反映するかという問題に帰着する。この点において卸売物価指数には大きな難点が存在することが、既に金本位制への復帰当時に、J・M・ケインズによって指摘されていた。彼は金本位制への復帰をチャーチルの「愚行」と見なし、その原因の一つを側近の専門家達が通貨価値の状況を把握する為の指標の選択において誤りをおかした点に求めていた。為替相場に対してポンド価値がどのように適応しているかを調べる場合、たとえばリヴァプールの原綿価格を参考にすることは出来ない。外国から輸入された商品のポンド建て価格は外国為替相場の変化を反映しており、国内の商品コストの変化を反映することが少ないからである。大蔵省は「英国と米国の通常の卸売物価指数を比較したため——この物価指数の作成に用いられている商品は、少なくともその三分の二までが国際的に取引される各種原料で占められており、必然的にそれらの価格は為替相場の動きに適応して変動するのであるから——国内物価の格差が真実の値よりも割引きされてしまった。<sup>(6)</sup>」第一表の卸売物価を指標とする購買力平価の数値によれば、金本位制への復帰の年におけるポンドの実勢力は、ほぼ旧平価の水準(B)ないしその近辺(C)にあることが示されている。またCのシリーズでは一九二七年に三パーセント強に過ぎないものの、ポンドが過小評

価されていることが示されている。<sup>(7)</sup>

輸出価格指数(D)は、一九二三年と復帰年の一九二五年に、ポンドが旧平価では過小評価されていたことを示している。<sup>(8)</sup>しかしポンドの購買力平価の指標としての輸出価格指数の欠陥として、次の様な点が指摘されている。第一に輸出される商品のみをカヴァーするものであるということ、第二に輸出商品の国際市場に於ける競争が激しい場合には、他国の動向から相対的に独立した、各国毎の諸事情を反映させた輸出価格の設定が困難であるということである。国際市場で統一的な価格が形成されている場合には各国の競争力の差異は、輸出価格よりも国際的な市場占有率の差異によって表現されよう。国際的な競争が激しくない場合であっても、企業のマージン率の調整などによって、生産費の動向を反映しない輸出価格の設定が為され得る。<sup>(9)</sup>(連邦準備制度理事会は一九二五年末に輸出価格指数の公表を停止したので、その後の比較は出来ない。)

小売物価指数(E-G)は、三系列とも、金本位制への復帰年のポンドが過大評価であったことを示している。この指数は生計費指数として、賃金水準等と共にケインズが金本位制への復帰の論議に於いて、重視した指数の一つである。時の経過と共に過大評価率がほぼ減少しつつあることは、三系列に共通である(Eの場合、二七年には過小評価に転じている)。ケインズの過大評価説に対するT・E・グレゴリーの批判は、ケインズがFの小売物価指数の系列を使用した点にあった。それは米国の小売物価指数としてマサチューセッツ州のそれのみを対象としたものであったからである。グレゴリーは全米を対象とした指数を用いて、二五年の購買力平価は旧平価とほぼ同水準であることを示した。その点ではグレゴリーの立場はEの系列の結論に近い。この系列は二七年にポンドが過小評価に転じたことを示しているが、モグリッチは、グレゴリーが前掲の二六年に出版された著書以降、小売物価指数が過小評価に転じたことに言及していない(そうする幾つかの機会があったにもかかわらず

らず)ことを特に重視している。<sup>(10)</sup>彼はグレゴリーが、過小評価を示したEのような系列に信を置かなくなったと  
いうことを示唆しているようである。FとGの系列は過大評価で一貫しており、国際連盟の資料を利用したG  
の系列の方が過大評価の程度は各年につき四ポイント程小さい。

HはGNPに関する陰伏的デフレーターを基準とする購買力平価の関係を示したものである。言うまでもな  
くデフレーターは、比較年において貨幣表示された経済量を、基準年における貨幣の購買力に基づいて表示し  
直す手段である。すなわち時の経過と共に変動する一定の経済量の各目的総額は、価格と数量の両面における  
変動の影響を受けているから、このうちの価格変動の影響を除去して実質化する為に用いられる物価指数のこ  
とであるが、その意味では卸売物価指数も小売物価指数も一種のデフレーターである。ここでは狭義にGNP  
を実質化するデフレーターが取り上げられている。卸売物価指数や小売物価指数に比べてより広汎な財・サー  
ビスの価格の変化を反映している合成された指数である。GNP等の総額を実質化する場合、総合平均指数を  
直接に総額に適用する場合(陽表的デフレーター *explicit deflator* 方式)と、総額を構成するそれぞれの項目に対応  
する類別指数を用いて個別に実質化し、これらを合計して実質総額を求める陰伏的デフレーター *implicit def-*  
*lator* 方式を用いる場合とがあるが、第一表では後者が採用されている。同表における陰伏的GNPデフレー  
ターは、ポンドが一貫して過大評価されていたことを示している。すなわちGNPデフレーターは、小売物価  
指数とともに過大評価説の双璧をなしている。

結論としてモグリッチは、購買力平価の計算に当って、各々の指数はそれぞれの問題点を抱えているが、多  
くの点で小売物価指数とGNPデフレーターとが為替相場計算の為の国内的なコストの指標として有用である  
と述べている。<sup>(11)</sup>このうち小売物価指数が国内的なコストの指数として有用であるというのは、先に述べた卸売

物価と対比して相対的な意味で述べられているものである。小売物価指数それ自体としては、働く人々の消費に大きなウェイトがかけられた、非常に偏った指数なのであり、輸出・入で競争している財貨・サービスの生産者達が直面しているコストの指標としては不適切であるかもしれないことが指摘されている。<sup>(12)</sup> いずれにしても為替相場の評価基準として右の二つの指標を選択したモグリッチは、旧平価での金本位制への復帰はポンドの過大評価を設定したと結論する。<sup>(13)</sup> この過大評価は、他の欧州諸国の通貨との関係を考える時、その意味を強められた。すなわちドイツは第一次大戦後の大文学的なインフレーションをレンテンマルクの発行によって安定化させたが、対外的にはマルクの過小評価を伴っていた。また二五年のイギリスの金本位制への復帰後、翌年にはフランスが事実上金本位制に復帰してフランの安定を果し、翌々年にはベルギーも金本位制に復帰したが、両国の通貨はいずれも過小評価されたと見られている。旧平価での金本位制への復帰を希求するイギリスが、金及び当時唯一の金通貨であったドルに関心を集中させたことが、ポンドの過大評価を強化し、自らの困難を増幅させることになった。<sup>(14)</sup> またこのようにイギリスの金本位制への復帰後、フランス・フランやベルギー・フランの平価切下げが生じたことは、ポンドの過大評価の影響を持続させる効果を持ったと考えられよう。

しかしモグリッチによる過大評価の結論は購買力平価の算定からのみ生じているのではない。そこには、なお不確定な要素が残存している。彼は政策的介入から独立した、国際収支を均衡させる唯一の為替相場の存在の可能性を理論的に否定する立場に与し、各種の政策の様々な組み合わせに応じた数限りない均衡相場の存在の可能性を肯定する。そこで彼は、金本位制への復帰当時、どのような政策目標が考えられており、四・八六ドルの旧平価はそれらの目標の達成を十分に支援するようなものであったかどうかという観点から、問題への

接近を試みた。尤も政策当局者は、その為替政策との関連で政策目標を開陳することは行っていないが、モグリッチは当局のインプリシットな諸目標として次の様な点を挙げている。一、完全雇用の維持。一つの目安として戦前の雇用水準の平均値は労働力の九五・三％であつた。金本位制への復帰以後、大蔵省がイングラント銀行に対して金融緩和の圧力をかけたのは、この政策目標と関連していると見なされている。二、海外への貸出を制限しないこと、及びそれを可能とする經常勘定の十分な余剰。海外への貸出を制限しないことはイギリスにとって重荷であつたが、その為に、金本位制への復帰以後、当局者はかえつてそのような貸出を統制することに敵意を示したことが指摘されている。三、自由貿易の維持。四、ロンドンを、たとえ第一位ではないにしても、第一級の国際金融センターとして維持すること。以上の諸目標を要約すれば、当局の全体としての目標は、出来る限り一九一四年、言うまでもなく第一次大戦勃発年以前の状態を維持することであつた。<sup>(15)</sup>

従つて問題は、この全体としての目標と戦前平価での金本位制への復帰との関係如何である。そのことを判断する為に、戦前期と一九二四―五年とにおけるイギリスの国際経済上の地位が比較されねばならない。それが大きく異なっていれば、戦前平価の設定は全体としての目標にかへつて合致しないことになる。実際には一九二四年の世界の商品輸出が一九一三年の水準を上回っていたにもかかわらず、イギリスの場合は逆に減少傾向にあつた。以下、同じ二時点を比較すると、戦前平価よりも為替相場が軟化していたにもかかわらず、イギリスの輸入額は、その輸出額よりも、また世界の輸入額よりも速やかに増大した。貿易外収支の状況も戦前より悪化していた。海外へのイギリスの貸出も一九一三年の水準より減少した。更に国際的な多角決済パターンも、恐らくイギリスに不利な作用を及ぼした。以上のような幾つかの変化と並んで、国際金融制度にも、ニューヨークの台頭に伴う分極化の傾向が生み出された。それによつて国際的な資金移動が活発化し、外国為



替市場の緊張や、国内的及び国際的諸目標間の軋轢の可能性を高めた。また国債の累積に代表される金融手段や制度の変化が、伝統的な金融政策の有効性を損わせた。このようにしてイギリスの国際的な地位は戦前とは異なり弱体化しているのであるから、この場合にも、旧平価への復帰は賢明ではなかったというのがモグリツチの結論である。

変化した国際経済の状況が、戦前平価の設定によって戦前の状況を復活させようという政策を時代錯誤のものとしたが、その結果この政策自体がイギリスの国際的な立場を更に弱めることになった。戦前と比較した貿易収支の弱体化は、価格機構が外国貿易において大きな影響力を持つ限り、ポンドの過大評価による所が大きいが筈であった。貿易外収支も同様であった。海運からの所得は、他の競争国よりもイギリスのコストが上昇したため減収傾向にあった。海外への株式投資からの収入は、海外諸国の経済事情が過大評価によるポンド建て受取額の減少を相殺するようものではなかったため、減少した。海外への固定利付投資からのイギリスの所得のうち、ポンド建てでないものについても同様であった。更に銀行・保険業の手数料収入も過大評価によって減少させられたであろう。たとえば外国のプロジェクトに対してポンド建てのローンを与える場合、過大評価となる以前よりもより少額のローンしか必要でない。従ってその額の一定比率である手数料も少額となった。しかし一方では、ポンド建てであれば、海外からの固定利付投資に対する支払額や、戦債の海外からの支払額は不変であった。このように過大評価の国際収支への影響は決して一面的ではないが、全体として国際収支を改善するようものではなかった。<sup>(16)</sup>

ポンドの過大評価は輸入の増加と輸出の減少とによってそれ自体としては（政策的な介入がなければ）国内の所得と雇用の減少をもたらす方向に作用したであろう。たとえばイングラント銀行総裁M・ノーマンは過大評

価の持つそのような短期的デフレ効果を認めていたが、イギリス経済の体質改善、延いてはその国際経済上の地位の改善という長期的な目標の為に必要悪と見なす傾向があった。<sup>(17)</sup> 実際に当時においては、金本位制への復帰の場合に旧平価以外の為替相場で復帰することは考えられていなかったのである。<sup>(18)</sup> 旧平価がポンドの過大評価であることは一般に認められており、<sup>(19)</sup> 従ってイギリス産業のコストの削減が必要であることも認められていた。尤も蔵相に金本位制への復帰を助言した専門家達は、ケインズよりも低率の過大評価であることを確信していたのであるが。平価の不均衡分の調整方法としては、米国の価格・コストが上昇するか、英国のそれが下降するか、或いは両者の組合せが考えられた。<sup>(20)</sup> 米国でインフレーションが発生しないか、或いはその程度が十分であるとすれば、更に英米以外の諸国がその通貨を低い為替相場の水準で安定化させるとすれば、政策当局とイギリス産業の調整負担は極めて大きなものとなる。

デフレーション政策が実施され、失業が増大し、目的とする賃金コストの大幅な引下げが図られねばならなかった筈である。しかしモグリッチは元々そのような政策目標の達成は極めて困難な事柄であったことを示そうとしている。すなわち戦前には貨幣賃金が一〇二%下落したことがある。しかし再建金本位制の下で必要とされている調整幅が一割前後に達するとすれば、戦前の公定歩合政策の経験を遙かに越える事柄が要求されている。戦後になると、一九二一年一月〜一九二二年十二月の間に週当り平均貨幣賃金が三八%、生計費が五〇%以上下落したことがあるが、この時期は世界的な不況期であって公定歩合は一つの要因としてしか機能していない。また当時スライディング・スケール協定が結ばれていて、貨幣賃金は生計費と一定程度関連して動いていたという事情もあった。従って公定歩合政策の効果には限界があるが、旧平価への為替相場の引上げは、ポンド建て輸入食料品価格の下落を通じて生計費を引下げるといふ効果を持つ。モグリッチは為替相場の一〇

%の上昇は生計費の4%程度の下落を惹起すると推計している<sup>(21)</sup>。従って賃金コストを一〇%程度調整しようとするれば公定歩合と為替相場自体の効果では不足であり、そのために大きな争議や社会的不和、失業率の上昇といった犠牲を伴わざるを得なかったとモグリッチは見ている。

結果的には、右の様な犠牲を払ったにもかかわらず、賃金水準は下方硬直性を示して、再建金本位制下の実質賃金は上昇した。貨幣賃金には大きな変動が見られなかったにもかかわらず、物価指数には明らかな低下傾向が認められたからであった<sup>(22)</sup>。この賃金の下方硬直性を支えたのは、一方で大量失業の問題を抱えながらも、モンドーナー会談に象徴される労資協調の傾向であり、また失業保険制度の改革であった。特に後者は財政の不均衡を惹起して、再建金本位制を崩壊させる重要な要因となるのである。

賃金コストの削減が十分に実現しなかったことは、イギリスの産業資本に他の形態での産業合理化、すなわち過剰設備の統合や廃止、新鋭設備の導入等を迫ることになった。このような合理化は、鉄鋼業や造船業、海運業或いは綿業等において或る程度の成果を収めたものの、イギリスの産業構造が基本的に改善されることはなかった。その原因を巡って産業側と銀行側との議論が戦わされることになる。銀行側が十分な産業合理化資金を供給することが出来なかったのか、又は産業側の資金需要が欠如していたのか。困難な問題であるが、その解決の一助として当時のイギリス産業において見られた幾つかの事例を、次節において検討してみることにしよう。全体的な考察は第四節で為されるであろう。

(1) J. M. Keynes, *The Economic Consequences of Mr Churchill* (1925), in *The Collected Writings of John Maynard Keynes*, Vol. IX, *Essays in Persuasion*, 1972, p. 213. 以下でケインズは「一〇〜一五%の過大評価を示唆している」。

- (2) ケインズ以外のこの論争への参加者の著作については、次注の D. E. モグリッチの「著の他」、以下の諸著を参照されたい。C. P. Kindleberger, *Economic Growth in France and Britain 1860-1960*, Harvard University Press, 1964. S. Pollard, *The Development of the British Economy 1914-1950*, Arnold, 1962. W. Ashworth, *An Economic History of England 1870-1939*, Methuen, 1960. T. E. Gregory, *The First Year of the Gold Standard*, P. S. King, 1926. E. V. Morgan, *Studies in British Financial Policy 1914-1925*, Macmillan, 1952. A. J. Youngson, *The British Economy 1920-1957*, Allen & Unwin, 1960. また小島精一『英国産業組織論』日本評論社、一九五八年、参照。邦語文献としては最も早期に属すると思われるが、第3章においてこの論争が紹介されている。
- (3) D. E. Moggridge, *The Return to Gold, 1925-The Formulation of Economic Policy and its Critics*, Cambridge University Press, 1969, Chap. 3. この章はモグリッチの後の著作である *British Monetary Policy 1924-1931-The Norman Conquest of \$4.86*, Cambridge University Press, 1972. にもその第四章として収められている。
- (4) この第一表の推計値のうちで、連邦準備制度ではなく労働省と商務省との資料に基づく卸売物価の一九二七年の値が、モグリッチの前掲「著の間で異なっている。先に出版された書物の数字が本文の説明と合致しているように思われるので、そちらの数字を掲げておいた。
- (5) D. E. Moggridge, *British Monetary Policy 1924-1931*, p. 101.
- (6) J. M. Keynes, op. cit., p. 213.
- (7) このことは「信じ難いと思われる、またその後誰も小唆しなかった状況」である。D. E. Moggridge, op. cit., p. 104.
- (8) しかしケインズはイギリス製品の輸出価格指数を、過大評価を例証する指数の一つに挙げている。J. M. Keynes, op. cit., p. 213.
- (9) モグリッチは一九六七年のポンド切下げ時のポンド建て輸出価格の変動を取り上げて、「国際的な競争状態の短期的指標としての輸出価格の不完全性」を例証している。D. E. Moggridge, op. cit., p. 102.
- (10) *ibid.*, p. 105
- (11) *ibid.*, p. 104. モグリッチは陰伏的 GNP デフレーター<sup>1)</sup>の他、国民所得デフレーター、国民所得の陰伏的価格デフレーターという用語をほぼ同義語として使用している。
- (12) *ibid.*, p. 102.

- (13) 「四・八六ドルよりも、少なくとも一〇%低い為替相場が、恐らくポンドにとって幾分かより適切なものであったろう」と述べることによって、モグリッチはケインズと同じ結論に達している。ibid., p. 105.
- (14) ibid., pp. 105-6.
- (15) ibid., pp. 98-100.
- (16) 過大評価は国際収支に悪影響を及ぼしたが、固定為替相場制への復帰による為替の安定化が国際的なビジネス量の増加をもたらし、それがイギリスの所得を増大させる方向に働いたことも認められている。ibid., p. 108.
- (17) それとは反対に、モグリッチは、過大評価が長期的に意味したものは、将来における投資と成長と競争の減少であったことを指摘している。ibid., p. 109.
- (18) ibid., p. 112. たゞえ切下げられた為替相場場で復帰しても、固定相場制である限りは、デフレ政策による支持を必要としないとは言えなかった。ibid.
- (19) 比較的最近の我が国の文献においても一〇%程度の過大評価説が受け入れられている。またこの過大評価の関係は再建金本位制の崩壊時まで継続したと見られている。森恒夫「大恐慌前後のイギリス資本主義」、平田喜彦・佐美光彦編『世界大恐慌の分析』有斐閣、一九八八年、所収、一三五、一六七、一七八頁、参照。他に加藤三郎・西村閑也訳『マクミラン委員会報告書』日本経済評論社、一九八五年、「解説」三頁も過大評価説である。
- (20) 大蔵省文書を用いたモグリッチの研究によれば、R・G・ホートリーは米国の物価水準が下落して英国からの金流出が生じた場合には、公定歩合の引上げよりもポンドの減価の方がベターであると考えていたが、そもそもそのような事態が展開することはないだろうと見なしていた。D. E. Moggridge, op. cit., p. 109, note 2.
- (21) 例として一九二四年一〇月と翌年八月の間（すなわち為替相場の上昇期）に、食料価格が六・七%下落して労働階級の生計費指数が三・九%低下したことが指摘されている。ibid., pp. 110-111.
- (22) S. E. Thomas, *British Banks and the Finance of Industry*, P. S. King & Son, 1931, p. 37. S・E・トーマス著、金原賢之助・門脇良教共訳『産業金融論』、同文館、一九三五年、五四～五頁、森恒夫「大恐慌前後のイギリス資本主義」、前掲、一四四頁、参照。

### 三 産業合理化に対する金融的制約

#### ——四つの事例——

本節において、金融上の条件によって制約を受けたと思われる産業合理化の事例を、旧輸出産業を代表する綿業と鉄鋼業とからそれぞれ二つずつ選び、合わせて四つの事例を検討する。

#### ① ランカシア・コットン・コーポレーション

この会社は両大戦間期におけるイギリス綿業の合理化を代表するものとして知られている<sup>(1)</sup>。日本等の後発国における綿業の発展と、技術、企業構造、企業規模、財務構造等のそれ自体が抱える問題とによって、一九二〇年代のランカシア綿業は衰退しつつあり、綿紡績業主組合連合会による操業時間短縮や、アメリカ綿・綿糸同業会による組合員の生産制限と最低販売価格の設定が試みられたが、いずれも失敗した。一九二八年にマンチェスターの大工業家ホイッタカーが、特に凋落著しいアメリカ綿紡績工場と織布工場を合同するためのランカシア・コットン・コーポレーションの設立を提案し、ミッドランド銀行の助力をも得たイングランド銀行の指導の下に翌年一月右の提案が実現された。合併の方法は、対象会社の評価額に見合う社債券、株式、現金を交付してその会社を買収するというものであった。合併や会社経営に必要な資金は第一抵当社債券と引換えにイングランド銀行から融資を受けることになっていたが、再建金本位制の期間中は営業損失の計上が続いたこともあり、一九三一年三月には借入金返済と、合理化・運転資金とに充てるため、六・五%利付の第一抵当社債券が市場に売り出された。しかしこの二百万ポンドの発行は大失敗に終り、応募額は僅か八万ポンドに過



ぎなかった。しかしこの会社が持つ何らか特別の事情がこのような結果をもたらしたのではない。「何故なら世界不況はあらゆる綿業を不況に陥れつつあり、この新会社もその例外ではなかったのである。」というのがR・S・セイヤーズの判断であった。<sup>(3)</sup>

この発行の未応募分については結局引受銀行の背負い込みとなったようであるが、<sup>(4)</sup>それではこの社債発行に尽力したB・I・D<sup>(5)</sup>は、何故銀行貸出に頼ろうとしなかったのであろうか。工業に対するイギリスの諸銀行の金融関係について、マンチェスター地方銀行家協会のルパート・イー・ベケット会長は、一九三〇年一月に次の様に語っていた。「イギリス銀行業の現行制度をもつてしては、我々はほぼ飽和点に到達している。そしてこれ以上の大額の貸出要求に対しては、銀行資本金の増加によってのみ安全に応じ得るであろう。要求払の預金に基礎を置く我々銀行家に、事業資金造出の責任を負わせるのが得策である時機が到来したか否かの問題に関しては、私は率直に否と答える。<sup>(6)</sup>」また次の様な記述も参考になる。すなわちイギリスの銀行は決して長期貸付を行わないというのではないが一般に短期流動的な貸付を愛好する。「……この点では、現在（イギリスの）銀行は以前よりもより保守的になっている。というのは、大戦後における工業界の不況が工業貸付の多くを固定化し、凍結せしめるに至ったからである。即ち、短期償還の約束の下に行われた多くの貸付が来るべき償還も覚束無い長期貸付となってしまったからである。これは特に綿、羊毛、鉄、鋼、造船、機械等の諸工業に於て著しかったが、それどころか、多くの場合銀行は自ら諸企業の財政的建直しを行い、或る程度の復活力を与えるために甚だしい金銭上の犠牲を払わねばならなかった。<sup>(7)</sup>」大事な論点であるから、次の様な一般的に述べられた叙述も参照しておこう。「問題の真相は事業家が自ら合理的であり、必要であると考えている資本の供給を容易に得られない場合のあることである。その時の事情が悪化しているか、或いは事業の拡張を急速に行っている際には、

多くの事業家は絶えず資金の欠乏を感じるため、……直ちに銀行に駆けつける。けれども彼等は他に数千の事業家が同様の窮境にあり、銀行が八方からのそれ等の申し込みの受付に懸命になっていることに気が付かない。斯様な場合には銀行は容易に償還の見込みの付かない多少固定的な貸付を行うには躊躇するであろう。……或る限界を越えては、銀行は貸付の割合を増加し得ない。銀行は要求払い、或いは短期通知で引出される預金を保有している程度に依じて、その資産の大部分を流動的ならしめねばならない。若し既に、言わば『徹底的に（限度まで）』貸付けてしまった際には、銀行は何処かで手加減しなければならぬ。<sup>(8)</sup>」後ろの二つの引用文はいずれもS・E・トーマスによって叙述されたものであるが、当時彼はロンドン銀行集会所に関係し、幾つかの銀行実務研究機関の役員であり、十余の著書を有する論客であった。最初に挙げられたマンチェスター地方銀行家協会会長の声明とともにいずれも金融側からの発言であることに留意されるべきである。内容的には、短期の資金調達と、焦げ付いて実質的に長期化した固定貸付とのミスマッチが限界に達しており、そのことが工業に対する銀行貸出を抑制しているということであろう。

ランカシア・コットン・コーポレーションが社債発行に失敗した一九三一年三月は、ポンド危機に伴ってイギリスの短期金利が上昇を始める直前の時期であり、その意味では金融は緩慢であった。S・E・トーマスの書物の序文の日付も一九三〇年十一月であり、前述の通り、銀行協会会長の声明も同じ年に出されている。第四節の注(13)の第十表に示されている通り、一九三〇年は短期金利が低位を示していた年である。調達した短期の資金を長期に運用することは銀行の本来的な社会的機能であるが、貸付が固定化して上記の様に調達と運用のミスマッチが過度になった場合、そのような事態を基本的に緩和する方策は、調達の長期化或いは運用の短期化であろう。一時的な短期金利の低下はそれに取って代わるものではないために、工業に対する銀行の

消極的な貸付態度が続いたのである。(結局この問題は、方向性としては運用の短期化によって解決された。すなわち金本位制崩壊後の景況回復に伴って、固定化していた借入の返済が産業側から行われたのであった。) 銀行や証券市場からの資金調達が容易でなく、ランカシア・コットン・コーポレーションによる再建金本位制下の合理化事業の進展が、この面から一定の制約を受けたことは否定出来ないように思われる。

## ②ランカシア綿業エジプト部門

一九三〇年の秋、前出のB I Dに対して、ランカシア綿業エジプト部門の代表者であるS・S・ハンマースレイは、同部門を合理化するための金融援助を申し入れた。ハンマースレイは、合理化を実現するための第一歩として、調達した資金による三、四の弱小会社の買収と同部門の主だった負債の整理とを図ったのであった。しかしB I Dは、弱小会社の買収、合併等の為に資金を供給することは結局その所有者達に現金を供給するに等しいことになるから、このような資金需要には応ずることが出来ないという理由で、ハンマースレイの申し入れを拒絶したと言われている。そのような事情を紹介したS・E・トーマスは、B I Dの態度を次のようなものであると把握してそれを支持している。すなわち事業経営に自信を失い、事業を放棄しようとしている様な会社を買収することは、諸金融機関が拠出したという意味でのB I Dの公的な資金の無駄使いであり、古い債務を単に一人の責任からこのB I Dに肩代りさせるに過ぎないような方法は、決して正しい意味の産業合理化とは言えないのである。<sup>(9)</sup>

しかし、生産合理化の為に資金を供給するが、旧式な事業会社の買収や株主、債権者等に対する現金支払の為に資金を供給したりはしないというのは、B I Dの具体的な合理化活動を正確に把握していると言えるで

あろうか。①の場合に示されたように、B I Dはランカシア・コットン・コーポレーションの合理化事業を支持して、その資金調達に尽力した。前述の通り、ランカシア・コットン・コーポレーションの合理化事業の原則は企業の買収であり、対象企業の株主や債権者には、新会社の証券と共に現金も供給された。買収される企業（工場）にどのようなものが含まれていたかといえ、次の記述が参考になる。「同社は工場の買収に当り不良担保の整理を焦った銀行筋の圧力の下に多数の旧廃工場を買収したといわれ、従って初めより一千万鎊中の三分の一は廃棄せねばならぬ状況にあったことは本年度に限らず毎年度を通じての不成績の一大原因を為していたと認められる。<sup>(10)</sup>」つまりこの会社は銀行の不良担保（旧廃工場）の買上げ会社として銀行の負担を肩代りする機能をも果していたのである。B I Dは、イングランド銀行総裁M・ノーマンを取締役会会長として充足した組織であり、ランカシア・コットン・コーポレーションに対しても、イングランド銀行は融資と引換えに、同社の重役の過半数を任命し、その一名を取締役会会長に指名する権利を持っており、実際にその権利を行使した。いずれもイングランド銀行総裁の強い影響力の下にあったわけであるが、一九二八年九月、同総裁が綿業への介入を決定した際、その介入の理由ないし目標としては次のようなものが挙げられた。「一部は、綿産業を救済するため、一部は問題を政治から切り離しておくため、さらに特殊には、いくつかの銀行を危険な状態から救い出すためである。<sup>(11)</sup>」最初の理由は、伝統的な中央銀行業務を乗り越える当時のイングランド銀行のイノベーションを示している。第二の理由は、セイヤーズによれば「中央銀行家の長期的観点は政治家の短期的観点よりも望ましいという、彼の信念を示している。<sup>(12)</sup>」問題となるのは第三の理由である。綿業と関わっている銀行の救済という一般的な理由であれば、第一の理由である綿業救済が達成されれば、間接的、長期的に達成される目標である。しかし「特殊的に」「危険な状態」に陥っている銀行の救済ということであれば、先に述べ

たように、不良貸付の重圧に苦しむ銀行から、貸付回収の為の処分が出来ないで抱え込んだままになっている不良担保を買い上げて、その債権を肩代りしてやるという緊急の措置を意味するものと思われる。事実、身売申出会社の数は夥しいものであったといわれており、一九一九年一月のランカシア・コットン・コーポレーションの設立後、同年三月迄に十九工場、同じく十月迄に五十八工場を買収し、翌年三月の第一年・年次報告當時には八十二工場となっていた。<sup>(13)</sup>

しかしここで注意されねばならないのは、ランカシア・コットン・コーポレーションはホイッタカーによるその設立の構想段階から、ランカシア綿業のうちでもアメリカ綿の紡績工場を主たる活動の対象としていたことである。「是等の業者の中で最も不況に悩んでいるのは何れかと言えば米(アメリカ)綿紡績業者である。即ち同じ紡績業者の中でも埃及(エジプト)綿紡績業者は左程困難していない。<sup>(14)</sup>」アメリカ綿部門は、エジプト綿部門に比べて財政的に窮乏している他、企業の結合、合同においても遅れていた。従ってそれと取引する銀行も困難な状況に置かれたのである。一方のエジプト綿部門は伝統の技術によって細番手の高級綿製品を生産するため、日本等の後発国の綿業との競争にも強かった。また企業合同も比較的進んでおり、再建金本位制時代には三つの企業結合体が、エジプト綿紡績部門の紡錘数の約四割弱を所有していたと言われている。<sup>(15)</sup>アメリカ綿紡績部門に属する二五九社を対象とする調査によれば、一九二九年の無配当会社の数が一九二、翌年には二〇六に達しているのに対して、代表的なエジプト綿紡績撚糸会社の利益率を見ると一九二五、七年の期間において戦前水準をそれほど下回っていない。<sup>(16)</sup>従ってエジプト綿部門と取引する銀行の負担も軽かったであろう。この部門と関連する銀行の救済は問題となりえなかった。

すなわち、ランカシア綿業エジプト部門はイングラランド銀行、従ってまたB I Dによる綿業介入の基本的な

条件を明らかに欠いていたと思われる。同部門の代表者S・S・ハンマースレイが訴えた通り、旧廃工場の買収や廃棄は産業合理化の第一歩である。それにも拘わらず、彼がBIDの融資を得られなかった理由は上記の通りであると思われる。イングラント銀行とシティの主要な金融業者によって設立されたBIDは、産業合理化を表看板に掲げながらも、銀行業者の救済をその目的の一つとしていたのである。一九三〇年のランカシア綿業エジプト部門の産業合理化計画は、BIDの融資拒否によって頓挫した。①の事例の検討の過程で示された通り、一九三〇年当時、当該地域の銀行は、工業に対する貸付が既に限界に達していることを声明しており、BID以外の銀行から融資を得られる状況ではなかったからである。前年の国際的な証券投機の終焉の反動を受けて、一九三〇年のイギリスの短期金利の水準は低下し、その意味では金融緩慢の傾向を呈していたが〔第四節の注(13)を参照されたい〕、工業貸付に対する銀行側の消極的な態度は、①において述べた通りイギリスの銀行制度ないし金融構造上の理由から生じていたのであって、当時の一時的な短期金利の低下がそれを転換させるような性格のものではなかったのである。

③ランカシア・スチール・コーポレーションとユナイテッド・スチール・カンパニーズ

綿業と並んで鉄鋼業は、イングラント銀行による産業介入の主要分野の一つであった。一八五七年以来プライヴェイト・カスタマーとして同行に預金勘定を持ち、そのニューカッスル支店の最大の顧客であったアームストロング・ホイットワース社の窮境が、中央銀行による産業介入の契機となった。しかし元来同社は銀行業者ではない「バンク」のプライヴェイト・カスタマーなのであったから、同行の鉄鋼業への介入は、当初、中央銀行としての働きよりは、通常の商業銀行業務に類するものとして始まっている。前世紀末の重要な顧客で



ある産業企業に、大規模な資金援助を与えたことが第一の段階であった。次にはカンパニー・ドクターを派遣したり、融資条件の変更などによって経営内容にまで干渉し、ついには企業合併に発展して、同行は社債権者に止まらず支配的な株主の地位をも獲得している。このような過程を経て、イングランド銀行の産業介入は、いわば私的な産業界との結び付きから、中央銀行としてのその独自の地位を踏まえた、意識的な産業合理化「政策」へと変化していくのであった。<sup>(17)</sup>

一九二八年初頭にはアームストロング社はヴィッカーズ・サンズ・アンド・マクシム社と合併してヴィッカーズ・アームストロング社となった。翌年には同じくイングランド銀行の介入によって、イングリッシュ・スチール・コーポレーションが設立された。この会社は、ヴィッカーズ・アームストロング社が行っていた鉄鋼製造業務が、会社全体の業務の中ではごく小さい割合のものであったためにこれを分離し、シェフィールドの大会社キャメル・レアドの同種設備と合わせて、生産の合理化を図ったものであった。更にイングランド銀行は、一九三〇年のランカシア・スチール・コーポレーションの設立に際しても指導的な役割を果たしている。アームストロングとヴィッカーズの両社が合併した時、アームストロング社がその普通資本の七五%を保有するピアソン・アンド・ノウルズ社と、そのまた小会社であるパーティントン・アイアン・アンド・スチール・カンパニーの取扱いが問題となった。ピアソン・アンド・ノウルズ・グループは、鋼・針金及びその加工品を作っていたが、その生産過程は内部的に統合されていなかったと言われている。<sup>(18)</sup> 生産効率化の為に再編成を考えていたイングランド銀行は、結局、「二社と似通った問題を抱えていたウィガン・コウル・アンド・アイアン・カンパニーとの合併によるランカシア・スチール・コーポレーションの設立によって問題の解決を図ったのである。

しかし今日では右の様な形でのランカシア・スチール・コーポレーションの成立は、イングランド銀行総裁モンタギュー・ノーマンの本来の合理化構想に基づくものではなく、産業問題で同総裁を補佐する立場にあり、ランカシア・スチール・コーポレーションの会長事務取扱の職にあったF・テイラーと、ブラッサート社 (Messrs. H. A. Brassart of London and Chicago) の共同戦略に基づくものであったことが明らかとなっている。ブラッサート社は、次の④の事例にも登場するが、パーティントン・アイアン・アンド・スチール・カンパニーの取引銀行であったウェストミンスター銀行の依頼によって、同社の再建計画を策定した鉄鋼業専門の技術コンサルタント会社である。F・テイラーは一九二六年にパーティントン社を調査した結果、悲観的な結論を出して同社の身売りを勧めたのであるが、翌年末に同社に多額の債権を持つウェストミンスター銀行がその策定を依頼したブラッサート社の再建計画を見て考えを変えたのである。ブラッサート社はパーティントン社の生産能力を不況期にもかかわらず増強して、同社を軸とするランカシア・スチール・コーポレーションへの再編を計画した。この際ブラッサート社は、ワーキンントンやアールラム等に拠点を持つイングランド北西部の中心的な勢力としてのパーティントン社と、シェフィールド等に拠点を持つイングランド中部地方の中心的な勢力としてのユナイテッド・スチール社とが、それぞれに自立して競争することを想定していた。これに対して「バンク」の総裁ノーマンは、パーティントン社を軸とするランカシア・スチール・コーポレーションが、ユナイテッド・スチール社と、更には④の事例で取上げられる鋼管の專業会社スチュアツ・アンド・ロイズ社とも包括的な協定を結んで、イングランドの中部及び北西部全体を合理化することを構想していた。極めて大規模な合併計画であったが、特に問題となったのは、当時既にイギリス最大の鉄鋼会社となっていたユナイテッド・スチール社の動向であった。総裁ノーマンは自己の指導の下に設立された産業

合理化助成機関SMT<sup>(19)</sup>を通じて圧力を加えたが、同社はランカシア・スチール・コーポレーションとの合併に乗り気ではなかった。軸となるパーティントン社の将来の経営の安定性に疑問が持たれたからである。ブラッサート社による製鋼能力の増加計画は、過剰設備を生む危険が大きいと見なされた。また④で取り上げるスチュアツ・アンド・ロイツ社のコービー工場建設計画が伝えられたため、収益の悪化予想が強められた。更にユナイテッド・スチール社自身としても、一九二九～三〇年にかけて、一九一八年の設立当時以来の過大資本の重圧から免れており、身軽になって将来の収益を期待出来る情勢であった。

しかし一九三〇年に、総裁ノーマンが自己の構想を実現する決定的な好機が訪れた。ユナイテッド・スチール社の株式はC・ハットリーが代表するオースティン・フライアーズ・トラストが買収していたが、一九二九年九月二十日のその破産（ロンドン資本市場におけるいわゆるハットリー・クラッシュ）によって同トラストの清算人の手中にあった。一九三〇年二月に、当の清算人であるサー・ギルバート・ガーンシーがイングラッド銀行に対してユナイテッド・スチール・カンパニーズの株式の譲渡を申入れた。ユナイテッド・スチール社をライバルと見なして、ランカシア・スチール・コーポレーションの自立的な育成を目指していたF・テイラーも、イングラッド銀行がユナイテッド・スチール社を所有するのであれば、「適正な合理化に関するあらゆる偏りを排除することが出来る」として、この案件に賛意を表明した。しかしながら総裁ノーマンは、結局このF・テイラーの助言を採用しなかった。イングラッド銀行はユナイテッド・スチール社の所有を見送ったのである。<sup>(20)</sup> S・トリディは、「起業家又は企業家の活力」よりもノーマンは「銀行家の伝統的な用心深さ」を用いることによって、巨大な合併の機会を失ったと評しているが、<sup>(21)</sup> この銀行家としての用心深さを忘れさせなかった基本的な要因の一つは、その巨額な買収資金にあったであろう。ハットリー・クラッシュからその翌

年にかけて、ユナイテッド・スチール社は、九七五万ポンドの減資を断行したが、それによって同社の資本の簿価は半減したと言われている。<sup>(23)</sup>従って既にイギリス最大の鉄鋼会社となっていたユナイテッド・スチール社の買収費用は約一千万ポンドに上ることになる。後掲の第六表によれば、イングランド銀行銀行部が受けている一九三〇年の銀行家達の預金残高総額(A欄)に対する一千万ポンドの割合は十五%強である。同年の中央政府の預金残高(B欄)に対する一千万ポンドの割合は六七%強である。参考までに記しておけば、イングランド銀行による上記のアームストロング社への介入資金が、一九二六年末に六五〇万ポンドに達したという記録がある。この金額をR・S・セイヤーズは「全く異常な規模<sup>(24)</sup>」と呼び、H・クレイはイングランド銀行が中央銀行として他の銀行業者に与える「どんな貸付よりも巨額であった<sup>(25)</sup>」と述べている。総裁ノーマンによる合理化の為の産業介入という中央銀行業のイノベーションに対しては、イングランド銀行理事会にも批判的な雰囲気が見られた。ノーマンがSMTやBIDを設置したのも、産業介入をイングランド銀行本体の業務から引離してそのような批判を回避することが一つの狙いであった。従って巨額なユナイテッド・スチール社の買収がイングランド銀行本体の業務として行われることは困難であったろう。実際にはBIDの仕事であったであろうが、買収はランカシア・スチール・コーポレーションとの合併が目的なのであるから、具体的にはランカシア・スチール・コーポレーションの資金調達をBIDが仲介することになる。しかし①の事例で示された通り、当時、ランカシア・コットン・コーポレーションは、BIDの世話を受けながらも、二百万ポンドの資金を証券発行市場から殆ど調達することが出来なかったものであった。或いはBIDが銀行から資金を調達しようとする場合には、既に①②の事例においても類似の状況説明がなされているが、次のような状況があった。『普通時に於て適當と考えられる以上の援助』(一九三〇年一月、パークレイズ銀行総会に於けるグッドイ

ナフ会長の言葉）（を銀行は事業会社に与えている——引用者）。……右の引用を裏付ける事実と数字とが一九二九、三〇年に各銀行頭取によって発表されているが、それらは、銀行の貸付割合が、既に適当な正常の限界に到達していることを示しており、また最早合理化に関する金融的援助に対して、その範囲を拡大する余地がない程の金額に上っていることを証明している。／……銀行は適当な所で援助を打ち切り、過去の不幸な事実に鑑みて、我国の基礎的諸産業の合理化の完成に必要な莫大な長期資金の供給を今後継続的に行う事が、銀行業本来の性質からして不可能である事を強調しなければならぬ<sup>(26)</sup>。」バークレイズ銀行会長F・C・グッドイナフはマクミラン委員会に於いてもマケンナ委員の質問に対して次の様な証言を与えている。「六一〇（証言番号、以下同じ）マケンナ：現在の貴行の貸出の預金に対する比率をおぼえておいでですか？——答：五二％でしょう。／六一一同：それは、上がりつづけていますか、それとも下がりつづけていますか？——答：それは過去八年間、上昇しつづけています。／六一二同：その比率は、あなたがこれ以上高くしたくはないようなものですか？——答：それがもっと高くなることは望みません。……。／六一四同：今日の全銀行の平均は、五六％ぐらいだと知って驚きますか？——答：大体そんなものだということは知っています。／六一五同：銀行家としてのあなたの経験では、それは非常に高い数字だとは思いませんか？——答：それは非常に高い数字です。／六一六同：ということは、貸出に対する中込みが、銀行の貸付能力を超過している、ということを示すのではありませんか？——答：そうかもしれません（That may be the case.）。現在、われわれは多くの大口の貸出をしており、それは増加しつづけてあります。特に、悪い状態にある一部の産業との関係においてです。たとえば石炭、鉄、鋼、綿業等<sup>(27)</sup>です。」

更に本節の注（27）によれば一九二九年にユナイテッド・スチール社がナショナル・プロヴィンシアルと

第二表 スチュアツ・アンド・ロイツ社の普通株配当率 (%)

	1911	1912	1913	1923	1924	1925	1926	1927	1928
優先普通株	?	?	10	10	10	10	10	10	10
後配普通株	10	10	12.5	12.5	12.5	7.5	2.5	5	5

M. S. Birkett, 'The Iron and Steel Industry since the War', *Journal of the Royal Statistical Society*, Part III, 1930, p. 382.

ウエストミンスター(上記の通りこの銀行はランカシア・スティール・コーポレーションの取引銀行でもあった)の両銀行から得ている当座借越の額は大きかったが、その翌年にかけて同社の大幅な減資が行われて経営状態が著しく改善されたことは既に述べている。従って両銀行を救済するためのユナイテッド・スティール社の買収という意味は弱く(本節②の事例を参照)、その面でも他の銀行団からの資金援助を得やすい状況ではなかった。

このような金融環境の下で、イングランド銀行総裁M・ノーマンはユナイテッド・スティール社を買収する絶好の機会を見送った。それによってノーマンは、ランカシア・スティール・コーポレーションを成立させるだけでなく、ユナイテッド・スティール社との合併によってより大規模な産業合理化を実現する機会を失ってしまったのである。

#### ④ スチュアツ・アンド・ロイツ

スチュアツ・アンド・ロイツ社 *Stewarts and Lloyds Ltd.*<sup>(28)</sup> は、一九〇三年に成立した。スコットランドとイングランドの両地方におけるそれぞれの最大の鉄パイプ製造<sup>(29)</sup> 会社が合併したものであった。従ってこの会社は両地方に跨る分散的な会社組織を持っていた。更にこの会社について特筆すべき点は、第一次大戦直後のブームに便乗して製鋼能力の無理な拡大を図らなかった点である。過剰な拡大を行わず、従ってブーム終焉後に、他の多くの企業とは異なり、社債や当座借越の形での債務の重圧に苦しめられる



ことが少なかった。尤もこの会社は戦前からそのスコットランドにおける製鋼工場能力不足を自覚しており、一九一六～二〇年にかけてリンカンシャーとイングリッド中部地方のビルスタンで鉄鋼工場を買収していた。しかし上述のブーム期の不拡大もあり鉄鋼部門は「目立って弱体」<sup>(30)</sup>であった。それにもかかわらず一九二〇年代中頃の同社は、年当り五〇万ポンド弱の安定した利潤を得ていた。戦後ブームに続く反動不況以降、大規模な会社も含めて無配に転落する鉄鋼会社が多かった中では順調な業績を示していた。第二表の普通株の配当率について見ても、さすがに再建金本位制の期間については後配普通株の配当率が下がっているが、それ以前には安定している。株式資本額も一九一九年～二六年の間に、八五万ポンドから四〇四万ポンドに増額された。しかしそれらを背景にして同期間中に行われたその資本額を上回る五九〇万ポンドの資本支出も、同社の鉄鋼部門の弱点を補うに足りなかった。同社の会長A・C・マクダーミッド(A・C・MacDiarmid)は、一九二六～七年にかけて、期待に見合うだけの利益を挙げるためには工場を緊密に統合化する必要があることを指摘している。パイプへの加工の前提となる鉄鋼部門の能力不足と、分散した会社の構造とに問題があった。

たとえば先に触れたイングリッド中部地方のビルスタンでは旧式の高炉を用いるため割高な費用を要したが、銑鉄と鋼鉄とを生産しており、その鋼鉄をスコットランドのタウルクロスに送っていた。タウルクロスではそれをパイプ製品に加工したが、出来上った製品は主たる取引先のあるイングリッド中部地方へ再び送り返されていたのである。イングリッド中部地方とスコットランドとを鋼材と製品とが往復する過程に含まれる無駄を排除するための改善策の一つは、タウルクロスで使用する鋼材を、同じくスコットランドにあるクライツデイルの工場で生産することであった。しかしこの工場は原料となる銑鉄を安価に入手出来ない難点があり、またタウルクロスが製品販売市場から遠いという事情は変わらなかった。

また鉄パイプ製品に対する需要の変化に伴って、製鋼部門だけでなく加工部門も、それへの対応を迫られていた。スコットランドのグラスゴウ周辺には六つの鉄パイプ製造工場があったが、その中には不十分な加工設備しか持たない先述のタウルクロス工場の他にクライドとインピアリアルの優れた工場も含まれていた。後二者の工場は石油産業向けの溶接パイプを集中的に生産していたが、溶接しない方式の生産技術が急速に普及しつつあり、一九二〇年代中には石油会社の需要の殆どはこの継目無し（非溶接）パイプに変わってしまうことが予想されていた。スチューアツ・アンド・ロイツ社の分散した生産体制は非溶接方式に適應することが困難であった。また現有する用地で、非溶接プラントの建設に適したものもなかったと言われている。新たに取得した用地に新しいプラントを建設してもそれが中途半端なものであれば、同社の分散的な生産体制が持つ非効率性を強めるだけに終る。会長マクダーミッドは一九二六・二七年にかけて、同社の将来のために非溶接鉄管製造部門を發展させる必要があることを強調し、非溶接鉄管プラントの建設問題を考えることは同社全体についての諸問題を考え直すことと同義であるという見解を示している。<sup>(31)</sup> 背景には将来の市場動向に対する厳しい見方があった。先の第二表の後配普通株配当率に示されたように、再建金本位制期に入ってから経営状態は決して樂觀を許さなくなっていた。市場が速やかに拡大するような展望は開けていなかったし、大陸での競争は激化しつつあった。一九二九年に国際鉄管カルテルが結成されたことは、鉄管生産者にとっては朗報であったが、会長マクダーミッドはこのカルテルの脆弱さを正しく見通していた。<sup>(32)</sup>

狭隘な市場の制約に対して、スチューアツ・アンド・ロイツ社は、一九二〇年代後半に多くの小規模会社の買収を進め、一九三二年にはイギリスの鉄管生産高の八〇％を占めるまでになった。当時、同社が消費するインゴット（鉄塊）の年当り平均量は五七万五千トン程度であったが、このうち約三分の一が輸入されていた。輸

入材料は塩基性ベッセマー鋼であり、鉄パイプを製造するのに理想的な材料と言われているが、一九二〇年代のイギリスにおける産額は僅かであった。従ってスチュアーツ・アンド・ロイツ社の基本目標の一つは、イギリスにおける塩基性ベッセマー鋼の生産体制を確立して、その加工品であるベッセマー鋼管の生産額を増大させることであった。しかしベッセマー転炉を用いて生産される塩基性鋼が使われるのは、同社の全事業規模の約半分においてであるに過ぎなかった。同社の第二の基本目標は、継目無し（非溶接）鋼管を生産するために、平炉を用いて生産される大量の鋼鉄を確保することであった。<sup>(33)</sup> 同社がスコットランドとイングランド中部地方に跨る分散した生産方式を改善して、十分に統合化・集中化された鋼と鋼管の新たな生産設備の建設地を求めようとしたのは、これら二つの基本的な目標を達成しようとするためであった。選定された予定地は、ロンドンの北西、バーミンガムの真東に位置するコービー（Corby）であった。

コービー周辺のノーサンプトンシャー州の鉄鋼石地帯からは、とりわけベッセマー鋼の生産に適した鉄鉱石が産出されていた。スチュアーツ・アンド・ロイツ社は偶然ながらもこの鉱石地帯の大きな地区に所有権を有しており、これからベッセマー鋼の生産に乗り出そうとする同社にとっては好都合であった。同社は一九二七年に、同社員であるC・G・アサ（Alha）が作成した社内リポートによってコービー地区の持つそのような将来的有用性を理解していた。アサの計画の概要は第三表の最上段に示されている。一九三〇年になると、鉄鋼業における技術コンサルタント会社として著名であり、③の事例にも登場したブラッサート社が乗り出して、同年二月には総額二九七万ポンドで建設可能なコービー工場の概要を提示した。第三表の二段目にこのブラッサート社の第一計画が示されている。表には掲げられていないが、この工場が稼働すれば、年当り三四万一千ポンドの貯蓄、或いは資本に対する一一・五％の収益が見込まれていた。しかし同年一〇月には、この計画を

第三表 1927～1932年にかけて議論された5大コービー計画

計 画	生産能力(トン)	銑鉄コスト (トン当り、シリ シグ/ペンス)	インダスト・コスト <sup>a</sup> (トン当り、シリ シグ/ペンス)	ピット・コスト <sup>a</sup> (トン当り、シリ シグ/ペンス)	製品の配分	アラント・コスト (総額、百万 ポンド)
アサ, 1927年 <sup>b</sup>	100,000	60 / —	88 / 1 B B	103 / 1 B B	全量自社向け	—
アラッサート, 1930年2月 <sup>c</sup>	367,000	44 / 1	n. a.	n. a.	226,000トン自社向け 141,000トン外部へ	2.97
アラッサート, 1930年10月 <sup>d</sup>	625,000	41 / 5	53 / 2 B B 58 / 8 O H	66 / — B B 72 / 10 O H	430,000トン自社向け 195,000トン外部へ	5.7
アラッサート, 1931年4月 <sup>e</sup>	430,000	41 / 5	53 / 10 B B 60 / 5 O H	68 / — B B 77 / — O H	全量自社向け	4.2
アラッサート, 1932年9月 <sup>f</sup>	200,000	(a) 41 / — (b) 44 / —	54 / 3 B B 57 / 5 B B	70 / 10 B B 74 / 7 B B	全量自社向け 全量自社向け	1.8

- a. B B—塩基性ペッセラー鋼, O H 平炉鋼, n. a.—not available.
- b. 現存の高炉を使用し, 新たに塩基性ペッセラー鋼生産工場等2工場を建設する計画。
- c. 容量580トンの2基の新高炉と, 25トンの塩基性ペッセラー転炉を3基, 更に分塊圧延機等3種類の圧延設備を建設する計画。この段階では鉄管製造工場やコークス工場は新設しない。コストの推計値は1928年のコストに基づいている。
- d. 新しい2基の高炉とcと同様の圧延設備と共に, 塩基性ペッセラー鋼と平炉鋼の生産工場を建設する計画。この段階では鉄管製造工場やコークス炉は新設しない。コストの推計値は1929年のコストに基づいている。
- e. dを縮小して, 26万2千トンの塩基性ペッセラー鋼と17万3千トンの平炉鋼を(塩基性デューズ法によって)生産するために, 塩基性ペッセラー鋼と平炉鋼の工場を建設する計画。高炉と圧延設備はdと同様。
- f. eの規模を縮小した計画。塩基性ペッセラー鋼の生産工場だけを建設し, 高炉1基を再建する。新しい鋼管製造工場の第一期分を設置するために更に50万ポンドを用意するように示唆されている。(a)と(b)は, 銑石の費用が異なる場合の推計値である。
- S. Tolliday, *Business, Banking, and Politics—The Case of British Steel, 1918-1939*—, Harvard University Press, 1987, p. 226 より。

大規模に改善したブラッサート社の第二計画が作成された。先に述べたようにスチュアツ・アンド・ロイツ社は、塩基性ベッセマー転炉と平炉の双方を必要としていた。アサ及びブラッサート社の最初の計画に含まれていない平炉の建設を付加して、より以上のスケール・メリットと高利潤を生み出すことが望まれた。しかし一つの解決されるべき問題があった。ベッセマー転炉に使用するための鉄鉱石は、コービー周辺のノーサンプトンシア州から最適のものが産出されたが、平炉の場合にはより高い品質を持つ輸入鋼石が使用されるのが普通であった。<sup>(34)</sup>従って平炉工場の立地は港に近い沿岸地方が効率的であり、その点でコービーは不適当であった。ブラッサート社はドイツ鉄鋼業に関する最近の調査に基づいて、この問題を製鋼技術の改善によって乗り越えようとした。即ち同社の計画は塩基性デュープレックス法と呼ばれる技術を採用して、コービー周辺で産出される同一の鉄鉱石を、ベッセマー転炉と平炉の双方に使用出来るようにしようとするものであった。<sup>(35)</sup>第三表の三段目に示されているように、この転炉と平炉の合同プラントは五七〇万ポンドの建設費用を要するが、一二〇万ポンド、つまり投下資本の二一%強の収益が、年々得られる筈であった。尤もこれは六二万五千トンのインゴット生産量を維持した場合であって、生産量がそれを下回る場合には利潤の急速な減少が推定されていたことが、後の議論との関係で留意されなければならない。

しかし結局、このブラッサートの第二計画は実現されなかった。経営管理上の障害があったわけではない。マクダーミッドは一社員から昇進した会長であったが、既にこの時期には創業者系のファミリーに対しても、重役会でイニシアティヴを行使できる立場にあった。新工場の建設に伴って配置転換されることになる労働者の側にも、組織的な反対が生じる状況ではなかったと言われている。また既に触れた通り、第一次大戦直後のブーム期を堅実な財務政策で乗り切った同社には、この計画の束縛となるような債務の重圧も存在しなかつ

た。従つてまた比較的順調な利潤を得つたので、将来の市場条件についての見通しも相対的に明かるく、新工場建設の障害とはならなかった。

問題は、債務の累積こそなかったものの、新工場の建設資金の調達難にあった。S・トリデイは、その原因として、ライバルである同業者がスチュアツ・アンド・ロイツ社のコービー計画に反対し、それを受けて銀行が必要な建設資金の供給を渋ったことを挙げている。<sup>(36)</sup>ブラッサートの第一計画では、十四万一千トンの鋼が外部の市場に出されることになっており、第二計画では十九万五千トンの鋼が他社の製品と競争することになってゐた。それはスチュアツ・アンド・ロイツ社が、鉄パイプの專業メーカーから脱皮することを意味していた。その新鋭工場はイングランド中部地方に現存する鋼鉄メーカーにとっては脅威であつた。彼らの反対によつて、公衆や、BIDを通ずる金融機関からの融資が行われなかったとトリデイは見ている。

コービー計画への反対グループの中心はユナイテッド・スチール社であつた。同社はイングランド中部地方の鉄鋼業の支配者であり、将来、鋼管の生産へ参入すると見なされていた。ドーマン・ロング社と、サウス・ダラム社も主要な反対勢力であつた。両社は、ブラッサート社がコービー工場に導入しようとするデュープレックス法の技術的な実行可能性を疑つた。そしてイングランド銀行のピーコクを通じて、ブラッサート計画を調査する専門家としてベスリヘム・スチール・コーポレーションのエドガ・ルイスをBIDに参加させた。しかし一方では、スチュアツ・アンド・ロイツ社の存在を肯定し、同社と協力関係を築こうとする動きもあつた。ランカシア・スチール・コーポレーションのF・テイラーは、共にユナイテッド・スチールへの対抗勢力として、自社とスチュアツ・アンド・ロイツ社の連合関係を推進しようとした。<sup>(37)</sup>しかしブラッサート社が、両社は別個に発展していくことが最善であると主張し、スチュアツ・アンド・ロイツ社の会長



もそれに同意した。<sup>(38)</sup> F・テイラーのランカシア・スチール・コーポレーションもBIDもイングランド銀行総裁の支配下にあったが、この問題に関する両者の見解は異なっており、BIDの方が総裁ノーマンの考え方に近かったと言われる。すなわちBIDは、北部回廊地帯(Northern Corridor)全体の合理化という観点から、イングランド中部地方において、パイプ専業メーカーを脱したスチュアツ・アンド・ロイツ社が、一般的な鉄鋼メーカーとしてユナイテッド・スチール社と対抗することを欲しなかった、というのがトリデイの判断である。

右の様な事情からスチュアツ・アンド・ロイツ社は、コピー工場の手定規模を縮小して、パイプ・メーカーとしての従来の業務分野に自己の活動を限定しなければ、BIDや銀行等からの資金調達が困難であることを自覚するようになった。そこで同社の会長マクダーミッドは、重役会に計ることもなく、反対勢力の中心であるユナイテッド・スチール社のベントン・ジョウンズと秘密裡に会談し、ユナイテッド・スチール社がコピー計画に反対することをやめるならば、コピー工場はその業務の対象をパイプ市場に限定することを保証した。BIDのブルース・ガードナーも、スチュアツ・アンド・ロイツ社のこの路線変更を歓迎した。<sup>(39)</sup>

一九三一年四月のブラッサート社の第三計画は、右の様な経緯から生まれた。自社のパイプ製造用の鋼生産のみが行われる。この四三万トン工場は、イギリスの鉄パイプ需要総額の七五%を供給する筈であった。塩基性デュープレックス法によって塩基性ベッセマー鋼と平炉鋼とを生産するこの工場は、年当り八〇万ポンド、すなわち投下資本に対して一〇%程度の利潤が見込まれていた。生産規模を縮小した分だけ設備の稼働率は高まり、鉄パイプ需要が一九一九年水準の半分ほどに減少しても六五%以上の生産能力が稼働を続ける筈であった。この第三計画はライバルの会社にも受け入れられて、翌年、スチュアツ・アンド・ロイツ社は、ユナイ

テッド・スチール社と、マーケティング、調査、設備の拡大について協力する協定を締結した。

しかし言うまでもなくこの計画は妥協の産物であった。コピー計画への反対勢力であるドーマン・ロング社とサウス・ダラム社によって起用された、先述のベスリ・ヘム・スチール・コーポレーションのエドガ・ルイスは、ブラッサート社の第三計画を調査した結果、右記両社の意図にもかかわらず、同計画の技術的な基礎を擁護するに至った。この調査に際してエドガ・ルイスはより大規模なプランであったブラッサート社の第二計画について何も知らされていなかったのであるが、第三計画は経済的、効率的な生産の為には生産規模が不十分であるという点を批判した。彼はブラッサート社の第二計画とは独立に、それと同じ結論に達していたのである。彼を起用した反対勢力の意図とは異なっておりエドガ・ルイスが事実上第二計画を支持するようになる、ブラッサート社とスチュアーツ・アンド・ロイツ社のマクダーミッドとは、短期的な妥協の産物である第三計画の必要性を彼に説得しなければならない立場に回った。

第三表の三段目と四段目のビレット・コストを比較すると、ベッセマー鋼と平炉鋼について、ブラッサート社の第三計画は第二計画に対してそれぞれ二シリングと四シリング二ペンス割高になっている(トン当り)。工場建設資金を調達するために行われた生産能力の削減という譲歩の結果である。しかし結局、第三計画に基づく工場の建設は実現しなかった。右の譲歩にもかかわらず、今回もまた所要資金の調達が出来なかったからである。B I Dは証券発行による資金調達を考えた。具体的には7½%の配当率を予定した優先株と、収益の2½%を減債基金として積立てることを伴う、利子率5½%の社債の発行であった。けれどもスチュアーツ・アンド・ロイツ社は、このような高率の利子を支払うことは「不可能」であると感じた。<sup>(40)</sup>当時スコットランドに於けるパイプへの加工工場は、大陸産のパイプ用帯鋼を、トン当り八八シリングの費用で受取ることが出来た。

コービーで生産される予定のこのような帯鋼の生産費用は八一シリング七ペンスであるが、スコットランド迄の運送費用としてトン当り約一ポンド（二二〇シリング）を要する。B I Dが要求した利子コストは、トン当り一八シリングに相当する。従ってコービー産帯鋼の総コストはトン当り一一九シリング七ペンスに押上げられる。コービー工場の負担が増して予定された資本収益率を低下させることになる。S・トリデイによれば、B I Dがこのような高利を設定したのは、特に当時の大陸の市場で急激な価格下落が生じたため、証券市場における鉄鋼業への投資の不確実性が増したためであった。

資金調達面で行詰ったスチュアツ・アンド・ロイツ社は、農業の例を参考にして、 $3\frac{1}{2}\sim 4\%$ の低利で政府から信用を供与してもらうことを考えた。これに応じて貿易省のグレイアムは、コービー工場の経営を公益会社によって行うことを勧めた。しかしB I Dはこのような考え方は状況が非常に混乱していることを示すものと見て、その議論を打ち切った。<sup>(41)</sup> B I Dが作成したコービー工場の資金調達計画は実現されなかったが、一九三二年初頭にB I Dのブルース・ガードナーは、スチュアツ・アンド・ロイツ社のマクダーミッドに、どのような形であれ、必要な金額がごく近い将来調達されるであろうという見通しを述べてブラッサート社の第三計画を相変わらず支持していることを表明している。

この第三計画が宙に浮いた形になっていた一九三一年九月に再建金本位制が終幕を迎えた。その後、一九三二年の国際鉄管カルテルの崩壊と、鉄鋼関税<sup>(42)</sup>の成立によって、スチュアツ・アンド・ロイツ社は何らかの形でコービー計画を実現することを迫られた。保護関税によって、同社が加工原料として輸入していたベッセマー鋼の価格が上昇したからである。コービー工場でのベッセマー鋼の生産を開始して自給体制を確立することが望まれた。そのためスチュアツ・アンド・ロイツ社は、コービー計画を、緊急の措置として、塩基性ベッ

セマー鋼のみを年当り二〇万トン生産する工場を建設する計画に切り替えた。第三表の最下段に示されているように、製品は全量が加工用に自社で使用される。生産能力が小さいだけに設備の稼働率は第三計画よりも更に大幅に高まることが予想された。このブラッサート社の第四計画は先述の状況に対応する緊急の措置であり、より大規模な製鋼設備とパイプへの加工設備とを擁する全体計画の第一段階であると位置付けられた。製鋼工場のみを対象とする第四計画の所要資本額は約一八〇万ポンドであるが、第一段階の鋼管工場を建設するために、更に約五〇万ポンドを要する筈であった。しかしこれらを主体とする資本支出額の他、コービィに位置するアイリップ・アイアン社の高炉の購入費用、追加の鉄鉱石の購入費用等、コービィ工場の稼働開始に当って、合計三三〇万ポンドの資金が必要であった。B・I・Dがその調達のために動き、ユニオン・バンク・オヴ・スコットランド、ロイズ・バンク、ブルーデンシアル保険会社からそれぞれ一五〇万ポンド、一〇〇万ポンド、二五万ポンドを借入れ、残額の五五万ポンドはB・I・D自身が用意した。<sup>(43)</sup>コービィ計画の実現が最終的に決定されたのは一九三二年一〇月であった。再建金本位制が崩壊してから、一年余りが経過していた。

以上主としてS・トリデイの詳細な研究に拠りながら、イギリスの鉄鋼業のうちで鉄管製造部門を代表するスチュアツ・アンド・ロイズ社の大規模な合理化の事情を検討してきた。このケース・スタディに際して筆者が抱いていた問題は、銀行側の資金供給とこの会社のコービィ計画との関連であった。再建金本位制時代に策定された四種のプランはいずれも実現されることなく終った。兌換が停止された後、第五のプラン（ブラッサート社の第四計画）がやっと実現に漕ぎ着いたのであった。実現までに難航したのは主として資金調達の困難が原因であったが、更にこの資金調達の困難自体が何故生じたのかという問題が説明されねばならなかった。この問題に対してS・トリデイは、この業界のライバル達の反対によってスチュアツ・アンド・ロイズ社へ

の銀行等からの資金供給が妨げられたという側面を強調した。同社の会長がそのような事情を感知して、ライバルの会社との妥協を図ろうとしたことは前述の通りである。問題のこのような側面はマクミラン委員会でも取り上げられた論点であり、<sup>(44)</sup> 合理化資金の供給不足を説明する有力な要因であることは間違いないところであろう。しかしユナイテッド・ステイール社を中心とする反対勢力が、その意向を取引銀行を通じて金融界に表明し、コービー計画の金融的支援を妨害したということ、更に彼らの取引銀行も、コービー計画の実現により取引先の業績が悪化して彼らに対する既存の貸付債権を焦げ付かせるような危険を回避する為に取引先の意向に同調したということ、このような事情のみによってコービーの合理化計画の遅延を説明出来るのかどうか、筆者にはなお疑問とする点が残されている。

アサの計画は、その周辺にベッセマー鋼の生産に適した鉄鉱石が埋蔵されているというコービーの立地条件の良さを社内に知らしめるという役目を果たしたが、それを直ちに実施しようとした動きは伝えられていない。ブラッサート社の第一計画も実施に移される以前に第二計画に切り替えられた。この第二計画以降その実現のための具体的な金融問題が浮上してくる。第二計画の実現に必要な約六〇〇万ポンドの金額は巨額であった。<sup>(45)</sup> (本節の注(24)と(25)を参照されたい。)当時のスチュアーツ・アンド・ロイズ社の現有資産額は三五〇万ポンドに過ぎなかったのである。従って新工場の将来の収益能力の評価が重要な意味を持った。ブラッサート社は新工場が年当り百万ポンドの収益をもたらすと計算したが、所要資金を社債発行で調達した場合、年利払い五五万ポンドを要する。BIDのビショフは両者の差額が確保されない可能性を恐れていた。そのような可能性が存在するとすれば、当時のようにイギリスだけでなく国際的な不況が生じている時期に、証券市場がこれだけ大規模な発行を支持するという見通しを持つことは出来なかった。ブラッサート社の第二計画の資金調達の困難

を、トリデイが右の様に説明する時、業界のライバル達の意向を受けてコピー計画への融資を拒否しようとする資金供給側の硬直的な姿勢は感じられない。それに加えてとりわけ注目値するのは、この計画の具体的な作成者であるブラッサート社が、アメリカのJ・P・モルガン商会との話し合いからコピー工場の建設資金の入手について、見通しを得ていたという事実であった。このことについてトリデイは、ブラッサート社が、コピー工場のライバル達が反対しても、この計画が独立して進められ、公開の鋼鉄市場で彼らと競争出来るようにしたもの、とBIDのブルース・ガードナにスチュアツ・アンド・ロイツ社の会長が語ったことを記している。その限りでは、コピー工場を巡る英米の金融界をも巻き込んだ鉄鋼業者間の対立というトリデイの強調点を例示するものようである。しかしこの時、イギリス金融界の産業合理化への取組みをまとめ上げる立場にあったBIDが、コピー計画への外資導入を歓迎して「この国にドルを得ることに全く賛成」であるという立場をとったことは刮目に値する。<sup>(45)</sup>念の為に付言しておけば、このBIDの態度は、上に記したBIDのブルース・ガードナがスチュアツ・アンド・ロイツ社の会長と会見した際に、<sup>(46)</sup>同会長に対する外交辞令、ないし何らかの他意があつて発言されたものではなく、BIDの内部で、すなわちBIDの副会長サー・ガイ・グラネットが、<sup>(47)</sup>同じBIDの専務取締役ブルース・ガードナ<sup>(48)</sup>に対してブラッサート社の第二計画公表後、約三カ月を経た一九三一年一月七日に示したものであった。従つてコピー計画に対するBID中核部の姿勢は必ずしも拒否的なものではなく、むしろ相当に柔軟なものであったと見るべきであろう。基本的な所ではコピー計画はBIDに受け入れられていたと言えるのではないであろうか。因にコピー計画の実現が最終的に決定された一九三二年に、サー・ガイ・グラネットはナイジェル・キャムブルにBIDの副会長職を譲るが、後者はマーチャント・バンクのJ・ヘンリー・シュレーダー商会の重役であると共に、スチュア



アッ・アンド・ロイツ社の重役でもあったのである。前記のサー・ガイ・グラネットの言葉がスチューアッ・アンド・ロイツ社に伝えられたか否かは不明であるが、同社の会長マクダーミッドは、ランカシア・ステイール・コーポレーションのF・テイラーによる自社への働きかけ（前出）を通じて、B I Dの意図は、自社にF・テイラーの会社との合併を強いることにあると考えていた。<sup>(49)</sup>マクダーミッドはB I Dの内部事情を知り得る立場にはなかったことが明らかである。彼が思っていたほど、B I Dは彼の会社に対して敵対的ではなかったのである。先にS・トリデイの判断として、イングランド銀行総裁ノーマンは、B I Dの会長として北部回廊地帯全体の合理化を構想しており、その意味でブラッサート社の第二計画には反対であったであろうという点を示された。しかしこれは「事実上」という限定を付したノーマンの原則的立場からの推論であり、ブラッサート社の第二計画にノーマンが反対したという直接的な論拠は示されていない。更にノーマンには、その構想を具体化するための重要な鍵となるユナイテッド・スティール社の支配権を、当時、獲得するチャンスがあったにも拘わらず、敢えてその機会を見送ったという経緯がある（本節③の事例を参照）。彼の場合、原則的な構想が具体的な行動と直結しているとは必ずしも言えないのである。B I Dの副会長サー・ガイ・グラネットが、アメリカ資本に依存したブラッサート社の第二計画を支持したのは、そのような余地があつたのであつたろう。技術的にはこの計画が生産効率上最善に近い「合理化」案であることは、第三者（先のベスリーム・ステイール・コーポレーションのエドガ・ルイス）の客観的な調査が示す通りであつた。またこのアメリカ資本の導入をJ・P・モルガン商會が担当しようとしたことは、この計画に極めて大きな確実性を付与するものであつた。同商會はアメリカの代表的な金融機関としてドルの国際化を図っていたが、その基本的な方針はポンドを支持して国際通貨体制の安定を図り、その下で資本輸出を拡大させることによってドルの国際化を実現しようとする

るものであった。再建金本位制の末期、英国政府は危機に見舞われたポンドを外国為替市場で支持介入するために公債発行によるアメリカからの政府借入れを望んだが、J・P・モルガン商会はその対英協力路線に沿って、それを実現させた。<sup>(50)</sup> 当時はアメリカ自身も苦しい状況にあったが、同商会は一部の国内金融機関の不满を押えて尽力したのであった。

結局、スチュアーツ・アンド・ロイツ社の会長マクダーミッドは、これだけのアメリカ資本導入の準備が整いながら、その実行に踏み切らなかった。S・トリデイは、その理由は不明であるが、論すべき問題が極めて複雑なものであることがはっきりした、と述べている。<sup>(51)</sup> 当時の文献には、間接的に、イギリスの国民感情の問題を指摘する記述も見られる。<sup>(52)</sup> しかしアメリカ資本の導入を実行しなかったマクダーミッドの真意がどのようなものであったとしても、筆者にとっては、イギリスの金融機関ないし金融市場からの合理化資金の供給が問題なのであった。それが供給されなかったのは何故であろうか。一方にスチュアーツ・アンド・ロイツ社とそれを支援するJ・P・モルガン商会、他方にユナイテッド・ステイール社等のコービー計画への反対勢力とそれを支援するB・I・D等のイギリス金融界があるとして、両者の対立からイギリスでの資金供給が行われなかったとする考え方は、B・I・DがJ・P・モルガン商会を介したアメリカ資本の導入に賛成していたことによって修正を余儀なくされたことは先に示した通りである。従ってトリデイが前面に打ち出しているこの考え方よりも、むしろ彼が副次的に用いている説明要因の方が重視されるべきである。すなわちブラッサート社の第二計画のための資金計画が難航したのは、所要金額が巨額であること、世界的な不況期であり、ブラッサート社が算定した予想利潤率が達成されず、元利金の支払いが滞る恐れがあったこと等である。つまりは資金供給側の能力の限界や、対象となる事業についてのその判断が主たる原因であったと見るべきである。

ブラッサート社の第二計画の実現が業界のライバル達の反対によって阻まれたと考えたスチュアツ・アンド・ロイツ社側が、ライバル達に譲歩する形で修正した第三計画の場合も事情はほぼ同様であった。BIDはこの計画自体は支持したものの、コービー工場の製品のコストを著しく高めることになる高率の利子を支払わなければ、必要な資金が調達出来ないと見ていた。鉄鋼業界の内部対立が資金調達難の基本的原因であるとするトリデイも、先述の通り、この高利の原因は一般的な市場条件の悪化であることを認めていた。BIDが設定した優先株の予定配当率 $7\frac{1}{2}\%$ と、収益の $2\frac{1}{2}\%$ の減債基金の積立てを伴う社債の利子率 $5\frac{1}{2}\%$ が当時の市場状況からすれば決して過高な水準でないことは、次の事実からも明らかであろう。すなわちコービー工場に関するブラッサート社の第三計画が策定されたのは一九三一年の四月であったが、本節の事例①において示された通り、同年三月にはイギリス綿業における合理化運動の成果として著名なランカシア・コットン・コーポレーションが、同じ様にBIDを通じて社債発行による資金の調達を図っていた。6 $\frac{1}{2}\%$ 利付の第一抵当社債二〇〇万ポンドが売り出されたが、応募額は八万ポンド、すなわち発行予定額の四%に過ぎなかった。<sup>(53)</sup>この例からみれば、先の金利はスチュアツ・アンド・ロイツ社に対する金融的締め付けを意味する過高な水準ではなく、むしろBIDはランカシア・コットン・コーポレーションの場合のような失敗を回避しようとしていたと理解することができる。

再建金本位制の崩壊後、遂に実現されることになったブラッサート社の第四計画は、鉄鋼業が関税政策の対象となることによってその策定が急がれたことは、前記の通りである。業界の内部対立という視点からこの計画の実現の理由を探れば、インゴットの生産能力が第三計画に比べてその半分以下に縮小されていることが目を引く。それによって同業者達との融和が図られたことによってこの計画が現実化されたようにも見えるが、

全体計画の第一段階としてこの計画が位置付けられていたことが、改めて想起されるべきである。第三表の最下段に示されたプラント・コストは一八〇万ポンドであったが、前述の通り、実際には新たな鋼管工場の建設などのために、三三〇万ポンドが調達された。更に製鋼能力自体も、工場の建設が始まって間もなく（一九三三年九月）計画が拡大修正されて、約五割増の二九万トンとなった。その後ベッセマー転炉の増設や、当初の計画には含まれていなかった平炉工場の新設等が行われて、コビー工場の設備は充実していった。<sup>(54)</sup> ブラッサート社の第四計画策定時は、一九三〇年代のイギリスの景気回復がこれから始まろうとする時期であったから、同業者間の対立がそれだけ緩和される見通しもあったことが考えられる。しかし生産設備の増強はより長期的な問題であり、一時的な競争緩和によってその後のコビー工場の拡充を説明し切れるようにには思われない。

すなわち、以上の様なコビー工場建設計画の経過を観察してみると、その実現が資金調達の面から困難となったことを、金融界をも巻き込んだ業界の内部対立から説明しようとする立場には不十分な側面があると考へざるを得ない。その点についてはトリデイも、上述の通り、金融市場の状況という要因を持ち出して説明せざるを得なくなっていた。資金調達上の理由というのであれば、再建金本位制の下ではコビー計画が実現されず、その崩壊後にやっと実現されたという基本的な事実が、最も重視されるべきものではないかと考えられる。兌換が停止されて、旧平価の重荷から解放されたのは産業界だけではなかった。ポンドが切下げられて、やがて景気回復の兆しが見え始めると、銀行界もまた、固定化している対工業貸付の負担が軽減されることを期待することが出来るようになる。新たな貸付が可能となる状況が生まれ、コビー計画への融資も行われた。事実、再建金本位制が崩壊した後の数年間、企業の業績回復を反映して、固定化していた銀行借入の返済が進み、銀行の貸付額は減少していくのである（後掲の第九表、参照）。

- (1) その設立の背景などについては前掲拙著、二六七～二七〇頁、参照。
- (2) アメリカ綿は太糸・中糸、後出するエジプト綿は細糸用に使用される。
- (3) R. S. Sayers, *The Bank of England 1891-1944*, Vol. I, p. 320. 西川元彦監訳、日本銀行金融史研究会訳『イングランド銀行——一八九一～一九四四年——』（上巻）、東洋経済新報社、昭和五四年、四四六頁。
- (4) 『昭和六年版・内外綿業年鑑』、日本綿業倶楽部、昭和六年、七三頁。
- (5) Bankers Industrial Development Company の略称。産業合理化を助成するために、一九三一年四月、イングラント銀行総裁モンタギュー・ノーマンの指導の下に設立された。「英国に於ける産業合理化助成会社」、大蔵省理財局『調査月報』第二十卷第九号、昭和五年、参照。
- (6) S. E. Thomas, op. cit., p. 127. 前掲邦訳、一八三頁。但し、この邦訳書を参考にしながらも、小稿の訳文は筆者のものである。以下、同じ。
- (7) *ibid.*, p. 114. 前掲邦訳、一六六～七頁、傍点は原著者。
- (8) *ibid.*, pp. 132～3. 前掲邦訳、一九二～三頁。傍点は引用者。
- (9) *ibid.*, pp. 154～5. 前掲邦訳、二二二～三頁。
- (10) 外務省通商局『英国綿業概観』、一九三七年、二一八頁。
- (11) H. Clay, *Lord Norman*, 1957, p. 335.
- (12) R. S. Sayers, op. cit., Vol. I, p. 319. 前掲邦訳、上巻、四四四頁。
- (13) 外務省通商局、前掲、二二二～三頁。
- (14) 協調会調査課『英国産業の合理化問題』、一九三二年、一七三頁。
- (15) 協調会調査課、前掲、一九七～八頁。
- (16) 協調会調査課、前掲、一七四、一七八頁。
- (17) 以上の経過については、前掲拙著、第9章の二五七頁以下を参照されたい。
- (18) Steven Tolliday, *Business, Banking, and Politics — The Case of British Steel, 1918-1939 —*, Harvard University Press, 1987, p. 211.
- (19) 前掲拙著、二七〇～二七一頁、参照。

- (20) 以上の経過については、S. Tolliday, op. cit., pp. 211 ff. を参照。
  - (21) *ibid.*, p. 221.
  - (22) 山本秀雄『向大戦間におけるイギリス鉄鋼業の独占(上)』、『立教経済学研究』第十四卷第二号、一九六〇年十月、五七頁。
  - (23) S. Tolliday, op. cit., p. 158.
  - (24) R. S. Sayers, op. cit., Vol. I, p. 318, 前掲邦訳、上巻、四四頁。
  - (25) H. Clay, op. cit., p. 318.
  - (26) S. E. Thomas, op. cit., pp. 145-6, 前掲邦訳、二二〇-二二頁。
  - (27) *Minutes of Evidence taken before the Committee on Finance and Industry, His Majesty's Stationary Office, Volume I, 1931, p. 40.* 西村閑也訳『マクミラン委員会証言録(抜粋)』日本経済評論社、一九八五年、二六-二七頁。
- 一九二九年に非政府向け当座貸越の二四% (六千三百万ポンド) が重工業向けであり、そのうち一千六百万ポンドが鋼鉄部門、主として製鋼会社向けであった。S. Tolliday, op. cit., p. 178. 一九二六年末のロイズ銀行の貸付のうち、鉄鋼向けは三・三%、石炭と綿業向けとを合わせると一一・一%であった。一九二八年のミッドランド銀行の貸付のうち、重工業向けが七・七五%、繊維と石炭向けとを合わせると二二・一%であった。パークレイズ銀行の一九二五年一〇月末の貸付のうち、重工業向けが四・九%、繊維と石炭向けとを合わせると一四・九%であった。T. Balogh, *Studies in Financial Organization*, 1950, pp. 84-5, Table XVIII-XX. 西村閑也、藤沢正也訳『英国の金融機構』一九六四年、七七-九頁。鉄鋼会社十数社の取引銀行として最も鉄鋼業との関連が深かったナショナル・プロヴィンシャル銀行は、当時、その貸付の約一割をこの産業に向けていたと言われている。S. Tolliday, op. cit., p. 178. また一九二九年の鉄鋼産業向け当座貸越総額の中の約四〇%が、左のような少数の大鉄鋼会社によって占められていたと見られている。(取引銀行が判明している企業については、括弧内に銀行名を記しておいた。) *ibid.*, pp. 178, 180-1, 389.
- 〈当座借越額が五〇万ポンドを越える鉄鋼会社〉

ユナイテッド・ステイール(ナショナル・プロヴィンシャル、ウェストミンスター)、ボルコウ・ヴォーン(ミッドランド、ナショナル・プロヴィンシャル、ウィリアム・デイクンズ)、ドーマン・ロング(パークレイズ、ナショナル・プロヴィンシャル)、リチャード・トーマス(ロイズ)、ピース・アンド・パートナーズ、デイヴィッド・コルヴィル・



アンド・サンズ(ナショナル・バンク・オヴ・スコットランド)、エブ・ヴェイル・アイアン・アンド・スティール・カンパニー

〈当座借越額が二〇万五〇万ポンドの鉄鋼会社〉

ビアドモア(ロイズ、ナショナル・バンク・オヴ・スコットランド、ロイヤル・バンク・オヴ・スコットランド)、ステイル・カンパニー・オヴ・スコットランド(ナショナル・バンク・オヴ・スコットランド)、パーティントン(ウェストミンスター)、バーマーズ(ナショナル・プロヴィンシアル)、ラナークシア・ステイル・カンパニー(ロイズ)、バロウ・ヘマタイト(デリストリクト、ミッドランド)、ボールドウィンズ(ロイズ)

(28) 同社の我が国に於ける呼称は「ステュワーツ及びロイズ」、S・E・トーマス著、前掲邦訳、一四頁、「スチワーツ・ロイズ」小島精一監修、社団法人鋼材倶楽部編著『イギリス鉄鋼業』世界鉄鋼業叢書(4)、一九五三年、五四頁等と一定しないが、イギリスでの標準的な発音は[sjʊ(:)olsən(d) lɔɪdz]であると思われるので、小稿では「スチューアツ・アンド・ロイズ」と表記する。

(29) 鉄を素材とするパイプには、鋼管と铸铁管とがある。鉄鋼品の中では、銑鉄、棒鋼、レール、橋梁材等の粗材品に対して、ブリキ等と並ぶ高度加工品の部類に属する。

(30) S. Tolliday, op. cit., p. 222.

(31) ibid., p. 223.

(32) 後述の通り、このカルテルは早くも一九三三年に崩壊する。

(33) ibid., pp. 223~4.

(34) これに対してコービー周辺で産出されるのは「国産貧鉱石」であった。鋼材倶楽部編著『イギリス鉄鋼業』、前掲、一七頁。

(35) 「このことの意味は革命的であった。すなわちノーサンプトンシアの鉱石という『眠れる国家的資産』が今や巨大な合同ブランドで利用されるようになった。」S. Tolliday, op. cit., p. 224.

(36) ibid., p. 225.

(37) カンパニー・ドクターとして著名であった。イングランド銀行による鉄鋼産業、特にアームストロング・ホイットワース社への介入を手助けし、その一環として一九三〇年に設立されたランカシア・ステイル・コーボレーション

(アームストロング社の子会社や孫会社等を合併)の会長事務取扱の職にあった。先述の事例③にも関係していた。前掲拙著、二五八頁、S. Tolliday, op. cit., p. 219.

(38) 同社会長マクダミッドは、連合を求めるF・テイラーの真の目的が、自己の会社の鉄線事業に対する共同投資を引き出してユナイテッド・スチール社の同事業を抑制することにあることを理解した。ibid., p. 227.

(39) ibid., p. 228.

(40) ibid., p. 229.

(41) B I Dを事実上指揮していたイングランド銀行総裁ノーマンは、産業問題への政府の介入を出来るだけ回避する方針であった。前掲拙著、二六九頁。

(42) 一九三三年二月、若干の免税品を除く従価一〇%の一般関税(鉄鋼関税を含む)と、高率関税の付加の可能性を規定した輸入関税法が成立し、同年三月から実施された。更に同年四月には主なる鉄鋼製品、六月には銑鉄等に対して三・三%への関税率の引上げが行われた。山本秀雄「両大戦間におけるイギリス鉄鋼業の独占(下)」、『立教経済学研究』第十四巻第四号、一九六一年二月、一五六頁。

(43) その代わりに、今後スチュアツ・アンド・ロイツ社は専らユニオン・バンク・オヴ・スコットランドとロイツ銀行と取引すること、その借入金後は後に証券の公募発行によって返済することになった。S. Tolliday, op. cit., p. 230.

(44) マクミラン委員会は、産業合理化に関して次の様な報告と勧告を行っている。「過去数年のきわめて困難な年月に、たとえば鉄鋼、造船またはその他の産業の指導的企業が、収益性を改善するための自らの再組織を目的として、シティーの強力な金融機関や銀行と最も密接な協力関係の下に動いていたとしたならば、それは価値の高いことであったであろう。……証言の中では本委員会に対して次のことが強く主張された。すなわち、無駄をはぶき、コストを下げるための望ましい合併や再建に対するセクト的な反対と個別企業のな反対を克服するために、多くのことがいくつもの重要産業でなされなければならない、ということである。本委員会に対して述べられたところによると、この目的に向っての協同の動きがなされるならば、非常に大きな節約と能率の大きな向上が可能である。……進歩が次の事実のためにしばしば非常に遅かったと考えるべき理由がある。すなわち、関係者である事業家が自ら広い見方をとろうとせず、世界と生産方法に今生じつつある巨大な変化を認識しようとしないうことである。コストの最大限に可能な切下げが、わが国の基礎産業と外国との競争関係にある産業で、特に必要不可欠である。というのは、これによってのみこれらの産

業の将来は確保されうるからである。われわれはこの問題について細部にまで立ち入ることのできる立場にはないが、セ・ク・ト・的・な・利・害・の・た・め・に・、全・国・民・的・な・利・益・に・か・な・う・再・組・織・が・妨・害・さ・れ・る・の・を・、許すべきではないという強い意見を表明しておきたいと望む。」The Committee on Finance and Industry, *Report*, 1931, Cmd. 3897, pp. 165-6. 前掲邦訳、一三二～一三三頁。傍点は引用者。

(45) S. Tolliday, op. cit., p. 227.

(46) 一九三〇年九月四日に行われた。従ってブラッサート社は第二計画の策定完了以前に予め J・P・モルガン商会の件をスチューアツ・アンド・ロイツ社に伝えていたわけである。

(47) ロンドン・ミッドランド・アンド・スコティッシュ・レイルウェイの前会長、マーチャント・バンカーであるヒギンソン商会のパートナー、ヒギンソン商会の主要な産業界の顧客である電器メーカー A E I の重役を努めており、金融界と産業界の両面に通じていた。B I D の会長であるイングリランド銀行総裁 M・ノーマンが副会長として B I D に招いた。

(48) 鉄鋼、石炭、化学の分野に豊富な経験を持つシュルトン・アイアン・アンド・スティール社の前重役。

(49) *ibid.*

(50) 詳細については以下の文献を参照されたい。Philip Williamson, 'A Banker's Ramp? Financiers and the British political crisis of August 1931', *The English Historical Review*, Vol. XCIX, No. 393, October 1984, D. B. Kunz, *The Battle for Britain's Gold Standard in 1931*, Croom Helm, 1987.

(51) S. Tolliday, op. cit., p. 227.

(52) 「この建直し計画 (S M T の産業合理化活動の一端である一九三〇年のランカシア・スティール会社の創設等を指す。S M T については、前掲拙著、二七〇～二七二頁、参照。——引用者) に関連して採られた最も興味深い措置は、新しい事業の最高の技術的助言者として、アメリカの会社であるブラッサート社を任命した事であった、即ちナショナル・リズムの誇りが、海外から、考えられる最高の技術的助言を仰ぐことを邪魔するべきではない、ということを示したことであった。」S. E. Thomas, op. cit., p. 150. 前掲邦訳、二一六頁。傍点は引用者。引用文は直接にコピー計画について述べられたものではないが、コピー計画の場合には、ブラッサート社は技術援助だけではなく、資金調達の面でもアメリカからの資本導入を援助しようとしており、指摘されるような感情があったとすれば、その程度はより強いものであったことが予想される。

(53) 前掲拙著、二七〇、二八四頁。

(54) コービーでは、平炉工場、鋳石予備処理工場、均熱炉、鍛接管及び電縫管の生産工場が新設され、コークス窯とベッセマー転炉が増設された。鋼材倶楽部編著『イギリス鉄鋼業』、前掲、九〇頁。

#### 四 結びに代えて

##### (一)

先行する相対的安定期の好況が比較的低調であったため、イギリスの「大恐慌」はアメリカに比べると軽微であったと言われている。その景気下降の主因は、世界的な不況に伴う海外市場の収縮であった。激化した各国間の輸出競争を優位に勝ち抜くことが出来なかったイギリスの輸出額は減少した。その結果輸出産業である綿業や鉄鋼業などのいわゆる旧産業を中心とした国内の生産額が減退した。しかし国内市場を主な販路とする自動車、レーヨン、電力等のいわゆる新産業の落ち込みは小さかったこと、物価の下落によって実質賃金率は上昇したこと、民間部門の投資は減少したが公的部門の投資が増加したこと、鉄鋼業等での合理化が一定程度進展したこと等によって「大恐慌」を乗り切った。このような状況の中で、イングランド銀行の金準備に圧迫を加え、遂に兌換の停止に導いた要因の一つとしては、上記の意味で相対的に堅調な国内市場を反映する輸入量の大きさに規定された国際収支の状況があった。貿易収支の赤字が経常収支の不振を招いた。中部ヨーロッパで発生した金融恐慌後の海外投資の中断やイギリスへの資本還流によって資本収支が好転したものの経常収支の不振を相殺するまでには至らなかった。このような基礎収支の悪化に加えて、一九三〇年の秋以降、フラ

ンスの金融恐慌に対応するための同国へのロンドン短資の引揚げによって、短資の流出傾向が決定的なものとなった。第二の要因は大量失業であった。世界的な不況下での大量失業に対して労働党政府が失業保険給付案件の大幅な改善を図ったこともあり、イギリスの財政赤字が拡大した。それによって、中欧の金融恐慌が波及したポンド危機が、更に増幅された。このポンド危機に対応して外国為替市場での介入資金を必要とした労働党政府は、前出の通り、アメリカからの公債発行による政府借入れを行なおうとしたが、財政健全化を求める英米金融界の圧力のために、イギリスは労働党政府の挙国一致内閣への交替という代償を払わねばならなくなった。国費節減法の実施によって財政健全化が図られたが、かえってポンド危機を強める結果となり、短資の流出が激化した。ポンドが国際通貨としての信認を失うことによって生じたロンドンからの国際短資の流出が、兌換停止の直接の原因であるが、その条件として、ロンドンの独占体制の崩壊、ニューヨーク及びパリ市場の台頭という国際金融制度の構造的な変化が生じていた。国際金融市場の多極化は、金利格差やその他の経済的・政治的原因に基づく均衡破壊的なホット・マネーが、国際金融市場間を活発に移動する原因を形成した。

金本位制の維持は、国内の生産活動にとっても一定の制約となっていた。すなわちイギリスの基幹産業でもある輸出部門は、戦中と戦後のブーム期に、大規模な設備投資を行った。ブーム後も、旧式機械や低能率工場は廃棄されず、株式の払い込みや銀行によるその債権保持の為の追加貸付けを利用して温存された。過剰の現実資本は設備の稼働率を低下させた。企業の資本蓄積は不振となり、低率の利潤と高率の失業が定着した。このような資本蓄積の不振の結果、イギリスの産業は国際競争力を低下させてその販路を失い、そのことが一層の資本蓄積の不振を招くという悪循環に陥った。企業の国際競争力の低下が中央銀行の金準備の減少を招き、

そのことが国内の資本蓄積を更に制約するという関係である。もちろんイギリス産業は、国内の貯蓄資金やロンドンの相対的な高金利を求めて外国から流入した資金を利用することも出来たが、資本蓄積力の弱さのためにそれを十分に吸収することが出来なかった。資金供給に対する金本位制の制約は、資金需要自体を衰退させることにもなった。しかし基本的には再建金本位制の下で、主要産業を中心とする機能資本の資金需要が、十分に充足されたとは必ずしも言えない。金準備と関連させられた発券制度を通ずる中央銀行の信用供給量の限界と、短資を吸引して金準備＝金本位制の基礎を守ろうとする高金利政策（但し当時の公定歩合の水準は対内的な引締政策としてはそれほど高い水準ではなかったと言われている）とが、資金需要に対する制約となった。尤もこの時期にはこのような金本位制の制約を緩和する諸政策が採用された。金移動の対内効果の中立化、長期資本輸出の規制、金市場での操作（いわゆるゴールド・ディヴァイス）等が行われたが、とりわけ合理化の為の産業介入と並んでイングランド銀行活動のイノヴェーションと称されたのが、外国為替市場への介入であった。フロート制の下での可及的な為替相場の安定を目的としたものではなく、再建金本位制の固定された為替相場の維持という目的を達成するための手段であったが、機構的には後の為替平衡勘定に先行するものであった。これらの緩和諸政策は一定の効果を収めたが、勿論これらによって金本位制の制約が取り払われたわけではなく、第二次大戦後のインフレ政策に比べれば金本位制の制約の緩和の程度に質的な差異があることは言うまでもない。

留意すべきは金本位制によってその充足が制約されたという資金需要の内実についてである。先に示された様な国際収支と資本蓄積との悪循環において問題となる資金はいわゆる救済融資ではない。すなわち不況による倒産の回避を図る産業資本と、貸付金の回収不能を回避しようとする銀行の利害が一致して過剰現実資本を



第五表 鑄貨と銀行券の流通額

	鑄貨	イングランド銀行券	カレンシー・ノート (1914年から発行)
1918年	139,397	84,856	259,232
1919	133,041	103,369	333,314
1920	107,891	135,097	346,142
1921	95,833	145,011	325,083
1922	92,333	144,725	296,409
1923	89,417	145,367	284,248
1924	88,500	146,183	286,534
1925	87,417	165,025	290,510
1926	87,917	168,283	290,576
1927	87,250	169,875	292,281
1928	83,333	207,317	262,010
1929	83,500	406,725	—
1930	81,917	415,117	—
1931	79,500	407,242	—
1932	71,667	406,367	—
1933	69,250	441,067	—
1934	71,833	452,683	—
1935	72,500	454,925	—
1936	74,500	485,358	—
1937	75,917	524,133	—
1938	78,500	530,933	—
1939	80,417	549,183	—

。年平均額（単位、千ポンド）

。出典は第四表と同じ。pp. 326～8 より抜粋。

第四表 マネー・サプライ ( $M_1$ )

1922年	1,535,773
1923	1,467,433
1924	1,446,959
1925	1,413,400
1926	1,402,942
1927	1,407,035
1928	1,418,122
1929	1,397,374
1930	1,377,223
1931	1,369,650
1932	1,337,282
1933	1,478,626
1934	1,470,735
1935	1,597,860
1936	1,747,622
1937	1,828,469
1938	1,861,842
1939	1,887,103

。年平均値（単位、千ポンド）

。F. Capie and A. Webber, *A Monetary History of the United Kingdom, 1870 ~ 1982*, Vol. 1, George Allen & Unwin, 1985, p. 260 より抜粋。

。 $M_1$  = 国内の銀行ではない公衆の手許にある連合王国の通貨（銀行券と鑄貨） + 連合王国の諸銀行の当座勘定又は要求払預金。（定義は同上書 p. 25.）

第六表 イングランド銀行銀行部のバランスシートに関するデータ

	A	B	C	D	E	F
1918年	49,553	35,395	85,824	170,772	29,777	17.4
1919	64,283	21,770	56,827	142,880	25,812	18.1
1920	85,161	18,468	43,191	146,820	20,324	13.8
1921	78,963	15,798	41,159	135,920	19,780	14.6
1922	80,065	16,605	38,125	134,795	23,708	17.6
1923	69,759	15,533	39,065	124,357	23,025	18.5
1924	69,439	14,183	42,778	126,400	22,717	18.0
1925	71,940	14,075	41,165	127,180	28,600	22.5
1926	68,670	15,983	39,075	123,728	28,958	23.4
1927	66,313	16,308	36,708	119,329	34,342	28.8
1928	65,538	15,058	36,925	117,521	48,600	41.4
1929	63,104	14,550	36,900	114,554	45,325	39.6
1930	63,985	14,858	35,483	114,326	57,658	50.4
1931	64,986	15,383	38,142	118,511	52,433	44.2
1932	79,214	16,208	34,258	129,680	46,533	35.9
1933	100,316	17,483	40,175	157,974	69,733	44.1
1934	99,852	18,600	36,742	155,194	73,508	47.4
1935	96,596	15,158	38,183	149,937	59,633	39.8
1936	95,577	16,800	38,458	150,835	53,842	35.7
1937	96,868	19,783	37,258	153,909	45,583	29.6
1938	105,876	18,233	36,250	160,359	44,967	28.0
1939	103,557	21,411	38,241	163,209	41,917	25.7

A 銀行家達の残高

B 公的部門預金

C その他の預金

D 預金総額 (= A + B + C)

E 銀行券と鋳貨の準備

F 準備率 (= E / D × 100, 小数点以下第2位で四捨五入)

。年平均値 (単位, 千ポンド)

。出典は第四表と同じ。

p. 398 より作成。

。 「公的部門預金」 — 中央政府の預金

。 「その他預金」 — 割引商会, 海外の中央銀行, 国営企業, 地方政府, 私的顧客等の預金

第七表 イングランド銀行の通貨供給量  
(=流通銀行券+銀行部預金)

1918年	255,628
1919	246,249
1920	281,917
1921	280,931
1922	279,520
1923	269,724
1924	272,583
1925	292,205
1926	292,011
1927	289,204
1928	324,838
1929	521,279 (259,269)
1930	529,443 (267,433)
1931	525,753 (263,743)
1932	536,047
1933	599,041
1934	607,877
1935	604,862
1936	636,193
1937	678,042
1938	691,292
1939	712,392

○年平均値(単位、千ポンド)

○第五表の「イングランド銀行券」と第六表の「預金総額」を加えたもの。

○1928年にカレンシー・ノートとイングランド銀行券の統合が行われたので、事実上統計数字が不連続になっている。再建金本位制の残余期間について、1928年のカレンシー・ノート残高を翌年以降のイングランド銀行券量から差し引いた数字を括弧内に掲げておいた。括弧内の数字は1927年迄の数字との整合性が強い筈である。1928年はカレンシー・ノートのバンク・ノートへの入れ替えの途中であり、その数値は確定的な意味を持たないのではないかと思われる。

温存しようとするための資金ではなく、逆に過剰現実資本を整理し、国際競争力を強化する資本蓄積のための資金である。国際収支の脆弱性によって制約されるのはこのような合理化資金であつた。<sup>(1)</sup>

金本位制の制約とは、中央銀行の金準備の状況が中央銀行の市中銀行への与信額に影響を与え、中央銀行の信用通貨は市中銀行の支払準備を構成するので、次には顧客に対する市中銀行の与信額に影響を与えることを意味している。従つてこの制約は中央銀行→市中銀行と、市中銀行→企業という二つの段階を通じて機能する。合理化資金調達に対する制約について、まず中央銀行→市中銀行の段階について見ると、イングランド銀行の通貨供給量(流通銀行券+銀行部預金)は再建金本位制の期間に大勢としては明らかな減少傾向を示している。(第七表を参照。上下の点線の間が再建金本位制の期間を示す。他表も同じ。第七表の場合には、二つのノートの統合という特殊事情が関係してくるので、同表の付注に留意されたい。)第五表に拠れば、流通通貨量も減少する傾向にあ

第九表 ロンドン手形交換所加盟銀行  
の貸付額

1921年	821.1
1922	750.0
1923	761.2
1924	807.9
1925	855.9
1926	891.6
1927	918.6
1928	947.9
1929	991.2
1930	963.3
1931	918.8
1932	843.3
1933	758.9
1934	752.9
1935	768.8
1936	838.8
1937	915.7
1938	945.3
1939	959.1

。各月の貸付額の年平均値（単位、100万ポンド）但し1921年は4～12月の9ヵ月の平均値。

。F. Capie and M. Collins, *The interwar British Economy : A Statistical Abstract*, Manchester University Press, 1983, p. 96 より作成。

第八表 銀行の支払準備率

	A	B	C
1918年	1,846,429	277,067	15.01
1919	2,278,674	352,333	15.46
1920	2,499,454	291,494	11.66
1921	2,551,636	273,414	10.72
1922	2,359,144	236,245	10.01
1923	2,178,218	220,037	10.10
1924	2,148,193	216,993	10.10
1925	2,135,364	216,521	10.14
1926	2,129,832	215,443	10.12
1927	2,176,582	217,596	10.00
1928	2,216,260	211,780	9.56
1929	2,262,660	209,046	9.24
1930	2,270,023	207,167	9.13
1931	2,233,713	196,975	8.82
1932	2,278,740	203,792	8.94
1933	2,481,608	229,895	9.26
1934	2,416,282	228,416	9.45
1935	2,562,513	231,467	9.03
1936	2,739,854	237,007	8.65
1937	2,828,183	244,035	8.63
1938	2,828,814	250,492	8.86
1939	2,797,026	253,856	90.8

A イギリスの銀行預金総額

B 諸銀行の準備金（＝手許現金＋イングランド銀行預金残高）

C  $B / A \times 100$ （％），小数点以下第3位で四捨五入。

。年平均値（単位、千ポンド）

。出典は第四表と同じ。pp. 130～1, 153～4 から作成。

り、全体として再建金本位制の下では現金通貨の供給が減りつつあった。第四表のマネー・サプライ(M<sup>1</sup>)の供給状況を見ると、再建金本位制期の前半の横這い状態から、後半には明らかな減退へ移行している。第六表にはイングランド銀行銀行部の準備率がそのF欄に算出されているが、ここでは準備率が高率化して中央銀行の行動が慎重となっていく有様が示されている。但し再建金本位制末年の三一年には、恐慌対策としてイングランド銀行がかなり積極姿勢に転じたことが準備率の低下に現われているようである。だが再建金本位制の時期のイングランド銀行が全体としては金融を引締め続けたことは明らかである。しかしこのような中央銀行の態度は、市中銀行↓企業という次の段階に直接的な影響を与えることはなかった。すなわち第九表によれば、ロンドン手形交換所加盟銀行の貸付額は金本位復帰後二九年迄増加を続け、その後減少傾向に転じた。イングランド銀行とは対照的な行動パターンを示している。そのこともあって、第八表に見られるように、民間銀行の預金総額が三〇年迄増加傾向にあり、一方で支払準備金の減少傾向が三一年迄すなわち再建金本位制の全期間にわたって続いたのであるから、イギリスの諸銀行の支払準備率の一貫した減少が生じたのは当然であったろう。三〇〜三一年にかけて、貸付が減少するにもかかわらず預金額が三〇年にも増加したのは、ロンドン手形交換所加盟銀行が特に大蔵省証券に対する投資を増加させたことが影響していると見られる。兌換停止にながる三一年のポンド恐慌の時期には、イングランド銀行銀行部の銀行家達の預金だけではなく、その預金総額も増加したが(第六表)、イングランド銀行の全体の通貨供給量は若干ながら減少を示した(第七表)。

三〇年代初頭の再建金本位制の時期には、預金銀行の預金額も準備金額も減少しつつあり、支払準備率も更に低下を続けたのであるから、銀行が積極的に貸付を行う態勢をとっていなかったことは明らかであろう。(当時の金利水準との関連については、本節の注(13)を参照されたい。)しかし第九表を見れば、銀行貸付が本当に減少

しているのは再建金本位制崩壊後の三〇年代前半であり、三〇年代初頭の貸付の減少は相対的に軽微であると考えられるかもしれない。だがこれは銀行にとって減らしたくとも減らせない貸付部分が大きかったからである。すなわち過剰の現実資本を温存する為に追い貸しを重ねてきた銀行の対産業貸付は大部分が焦げ付いており、その回収を急ぐことが困難であったからである。従って貸付の縮減は、主として新規の貸付が影響を受けた結果であると思われる。合理化の為にコビー工場の建設が起案されて新たな資金の調整が図られたのは、正にこのような時期においてであった。当時の銀行の経営状態の一端が次の様に叙述されている。すなわち、諸銀行は「次第に、合・理・化・に・よ・つ・て・生・ず・る・か・も・し・れ・な・い・損・失・に・対・し・て・準・備・す・べ・き・偶・発・損・失・積・立・金（contingency fund）に大額の資金配分を行った。重工業地域の銀行は、この圧力を全く速やかに感じとっており、それは彼らの配当政策によって判断される。ウィリアムズ・ディーコンズ銀行とマンチェスタ・アンド・シテイ銀行は、一九三〇年中頃に、配当をとりやめた。そして一九三一年にはロイズ銀行がそのA株について先の例にならった。<sup>(2)</sup>」銀行は合理化を推進しなければならない場合には、対象企業に対する既存の貸付債権を放棄しなければならないことが多い。そのような損失に備えて銀行は準備金を積立てつつあったこと、また経営悪化に対処する必要から、銀行業の配当の安定性という通念を打破してまで、配当政策の変更が行われたことが記されている。再建金本位制崩壊後の一九三〇年代前半に、銀行貸付額が更に減少したのは、強制的な貸付債権の取立てが行われたのではなくて、景気の回復が始まると共に企業収益の改善が生じたことから、企業によって銀行借入の返済が行われたためであった。景況の回復が見通された時点で、コビー工場の建設資金が供給されたのであった。

「銀行家と指導的な産業家との間で最大の意見の激突を惹起させたものは合理化過程の金融問題であった。



要するに英国産業家はこの国における合理化のあらゆる過程が、(銀行から)十分な資本を仰ぐことが困難である事によって、これまで阻害されて来た主張しているのである。<sup>(3)</sup>これは当時の文献に見られる一節であるが、銀行側の資金供給の不足を、これまで述べてきた様な意味で認めたいというのが小稿の立場であり、それは前掲の論文と著書とに於いて示された真藤素一説とも相通じている。真藤説は、国際収支と資本蓄積の基本的な関連＝悪循環を、すなわち小稿の用語を使えば「合理化資金」に対する金本位制下の資金供給の制約を認める一つの代表的な立場であると言えよう。過剰の現実資本を整理し、国際競争力を強化する資本蓄積のための「テコ入れ」資金需要に対する制約を説くその論旨は順当であるが、当時の産業合理化の実情について、真藤説以上に立ち入った検討を行うことが小稿の課題であった。イギリスの産業構造を結果的には根本的に改善する迄には至らなかったイングランド銀行の主導による産業合理化活動については既に考察を行っているが、<sup>(4)</sup>逆に資金供給の不足によって合理化計画が実現されなかった具体的な事例というものを、意識して検討の対象とすることはこれまで余り行われてこなかったと思われるのである。企業の合併・統合計画が成功しなかった事例としては、たとえば鉄鋼業の場合、スコットランドや北東海岸地方において幾つかの事例があったことが知られており、<sup>(5)</sup>今後の検討課題としなければならない。注意すべきことは、企業合併を通じる合理化であれ、単一企業内の合理化であれ、<sup>(6)</sup>実現しなかった合理化計画というのは、それが実現した場合に比べて歴史に残り難い傾向があることである。実現した計画でさえ次の様な状況であった。「……有名な計画については、当然、世間一般の周知する所であるが、尚イングランド銀行その他の諸銀行の援助を仰いだ小規模企業の再編計画は、数多く具体化されたにも拘わらず、勿論、其の詳細を知る事が困難な状態にある。これは銀行が顧客の問題について、外部に公表することを好まない自然の傾向を持っている為である。<sup>(7)</sup>」比較的大規模となるので人々

の注目を浴びやすい企業合併を通じる合理化の場合であっても、計画段階でそれが挫折すれば、公けにならない場合が多かったと思われる<sup>(8)</sup>。上述したスチュアーツ・アンド・ロイツ社の会長によるユナイテッド・スティール社との交渉も、重役会にも知らせず会長個人の意思で秘密裡に開始されている。企業同士の合併には複雑な多くの問題が解決されねばならないので、途中で挫折した合理化計画の数は、予想外に多いものである可能性<sup>(9)</sup>がある。

## (二)

最後に、以上の所論に対する、W・A・トーマスを代表者とする資金需要欠如論を検討しておかねばならない。両大戦間期のイギリスの産業金融についてのその主張を、既に筆者は紹介したことがある<sup>(10)</sup>が、W・A・トーマスは両大戦間期の産業金融の主要な問題は、資金の供給不足ではなくて資金需要の欠如であるという結論に達している。小稿の問題は、一九二〇年代末から三〇年代初頭にかけて集中的に発生した英国の主要産業の合理化と金融との関係であるから、この時期に焦点を合わせて資金需要欠如論の説く所を見てみよう。固定資本投資の動きは、二九年以降急減して三一年に、その後二年間程続く両大戦間期の最低水準に達した。減価償却費の積立額も減少し、証券の新規発行額と企業の貯蓄額とは激減した。後二者の減少は、固定資本形成の減少額の数倍に達する額である。それでも企業の貯蓄額は固定資本形成額を僅かに上回っているが、新規発行額は三〇年を境に固定資本形成額を大きく下回るようになった。外部資金の調達に制約が生じていることは明らかであろう。確かに全体としての数字では、投資を内部資金で賄うことが可能なようであったが、投資を内部資金で賄うことの出来る企業と並んで、借入を行う必要のある企業が存在が、W・A・トーマス自身によっ

て強調されている。そこで新規発行市場での資金調達の状態を見ると、再建金本位制期の当初から発行額が増加を続け、二七年には投機的ブームの様相を呈し始めたが、この新規発行ブームは、二九年の春に終結した。

翌年から翌々年にかけて発行額は減少し、事実上、国内産業証券の発行は行詰った。「投資家達は、既発行証券の市場相場の崩壊に動揺し、新規の申込みに応じようという彼らの意欲は著しく減退した。……そのような状況に置かれた企業は、代りの資金源、たとえば銀行融資を当てにし、一方、例外的に信用力の強い企業は、その株主達に対する直接的な証券の発行に依存した。」<sup>(11)</sup>第三節で示された諸事例に於いて、証券発行による合理化資金の調達計画が実現されなかったのはこのような状況に於いてであった。次に、もう一つの外部資金である銀行資金の供給状況を見ると、二九年迄貸付の増加が続いたが、その後の不況期（三〇〜三二年）に、二一%減額している。この貸付の減額に対して、貸付の返済を求める、また新規の貸付を嫌がる銀行の圧力を示すもの、という批判が生じた。「利用出来る証拠資料によれば、諸銀行が強い返済圧力をかけてきたという見方は殆ど支持されない。たとえばウェストミンスター銀行は、一九三〇年に貨幣の還流を見たが、『生産的産業からの貸付の回収は全く無』かったのである。レジナルド・マケンナもまた、事業活動の衰えは、小さな借手への不当な圧力ではなく、単に需要の減少に帰することが出来るという見解であった。<sup>(12)</sup>」但し、銀行が新規の貸付拡大に積極的でなかったことは認められている。

当該時期の銀行貸付に関するW・A・トーマス説の内容を整理するために、銀行によって供給される産業合理化資金の持つ一つの特徴を確認しておかなければならない。第一次大戦直後のブーム期に、銀行から産業資本への巨額の融資が行われ（『イギリスにおける銀行と産業資本との伝統的な関係からの乖離』）、そのような資金関係は三〇年代の景気回復期まで維持された。このような資金関係は次第に過剰の現実資本を温存する為のものと

なり、度重なる追い貸しによって大額化していった。銀行が貸付の返済圧力をかけたか否かという上記の問題は、このような資金関係（その大部分が事実上焦げ付いている既存の貸付債権）を主な対象としたものであると思われる。これに対して、合理化資金の供給は「新規の貸付」であった。右に示された通り、銀行の資金供給に関するW・A・トーマス説の主張は、当該期間において銀行は既存の貸付債権の返済要求は行わなかったけれども、新規の貸付の拡大には積極的でなかったというものであった。従って問題となる合理化資金について言えば、要するに銀行はその供給に積極的ではなかったということが認められているわけである。新規の証券発行を通ずる合理化資金の調達が行詰っていたことは先に見た通りである。当該時期に関する「資金需要の欠如」とは、右の様な内容を意味していた。明らかにその内容は、小稿においてこれまで合理化「資金の供給不足」と叙述されてきた内容と殆ど異なるところはない。

銀行側の貸し渡りが、何故、資金需要の欠如であるとされたのであろうか。一つには既存の貸付の返済を強く迫るという状態に比べれば、貸し渡りの場合には資金供給の不足の度合が小さいということが影響しているのかもしれない。W・A・トーマス説においては、資金需要が欠如しているか否かの一つの判別基準となっているのは、銀行が新規の貸付を渡っているか、又は既存の貸付の返済を強く迫っているか、のいずれであるかということであって、特徴のある基準であると言えよう。或いは再建金本位制の崩壊に至るこの「大恐慌」の時期が、前後するより長い他の時期に比べて短い例外的な時期として取扱われているのかもしれない。しかし、いずれであるにしても、イギリス基幹産業部門の合理化資金の調達が金融機関側の資金上の支援を得られず難儀を極めたことは、小稿の事例研究によって示された通りであり、他ならぬ資金需要欠如説の論者自身が、そのような金融機関側の行動を十分に認識していたのであった。従ってこの時期の、右のような状況を、合理化

資金供給の不足によって特徴づけるのは自然であるように思われる。<sup>(13)</sup>

不況に伴う再生産規模の一定の縮小を受けて、銀行に対する資金需要にも同様の減少が生じたことが予想される。国際的なポンドへの圧迫が休止した期間には短期金利も低下した。しかしそれらによって銀行の工業に対する貸付態度が消極的ではなかったと言うことは出来ない。工業に対する既存の貸付債権を保持するための追い貸し（固定化した貸付への上乗せ）が継続されねばならなかったので、景況悪化の見通しが強まると共に、対工業貸付に伴う銀行の負担感もまた強化されることになったのである。その余波を受けたのが、不況期においてますます増大する合理化資金に対する需要であった。再建金本位制の末期には関税に対する要求も高まるが、これは合理化の動きに対抗するものではなくて、イギリス産業は同時併行的にこれらの目標を追求して自己の存立を図ったのである。

一九三一年九月二十一日、金本位修正法案が可決されて、イギリスは金本位制を離脱した。再建金本位制の下ではポンドの過大評価と不況とがイギリス産業の合理化を促した。合理化の対象となったのは伝統的な輸出産業であり、為替相場の水準は輸出競争力を規定する重要な要因であった。従ってポンドの過大評価はイギリス商品の国際市場での価格競争力を弱め、企業利潤を減らし、貿易収支を悪化させた。ところが兌換が停止されるとポンドは切り下げられ、輸出競争力を回復することになり、この面での合理化の推進力が失われた。ポンドが切り下げられただけでなく、スターリング・ブロックへの傾斜という貿易構造上の変化も、国際的な競争力の向上の為の圧力を弱めた。また金本位制崩壊後、住宅建設やいわゆる新産業を支えとするイギリス経済の景気回復が生じて、旧産業もその恩恵に浴するようになり、この面でも合理化の圧力は弱まった。同様の結果をもたらしたのもとして保護関税の働きも見逃せないであろう。（尤も輸入材料を必要とする部門の場合には、第



三節の④の事例に示されたように、関税が合理化を促進する一要因ともなったのであるが。従って兌換停止後の三〇年代に於けるイギリス産業の合理化は、全体としてはむしろ低調であったとも言えるが、このことは以上のような合理化の促進圧力を減少させる経済環境の変化によるところが大きいのであって、経済環境の異なる再建金本位制時代の合理化圧力と、それに対する制約とを否定することにはならないのである。

(1) 以上の再建金本位制についての叙述については、森恒夫『イギリス資本主義』宇野弘藏監修、講座・帝国主義の研究、第四卷、青木書店、一九七五年、同「大恐慌前後のイギリス資本主義」、前掲、貞藤素一「国際通貨ポンドの崩壊——一九二〇—三一年のポンド——」、『金融経済』一五七—九号、一九七六年四月—八月、のち同『国際通貨と金』日本評論社、一九七七年、に縮約されて再録、前掲拙著、第十章、参照。

(2) W. A. Thomas, *The Finance of British Industry 1918-1976*, Methuen, 1978, p. 66. 傍点は引用者。前掲拙著、三〇二頁。

(3) S. E. Thomas, op. cit., p. 140. 前掲邦訳、一〇三頁。

(4) 前掲拙著、第九章。このイングランド銀行総裁ノーマンの産業介入の方針が、当時において最も「合理化」の基本原則に忠実であったと見なされている。

(5) 「なお合同化の場合には、資本の切下げ、旧会社資産の評価のほか、いろいろ複雑な問題が存在するために、その意図があっても、すべてが実現するとはかぎらないのである。たとえばスコットランドにおけるウエア計画（スコットランドの全鉄鋼会社の合同によって、クライドの大一貫工場を建設しようとするもの）（ロード・ウエアはグラスゴウの富裕な産業家——引用者）の失敗や、北東海岸における二大鉄鋼会社、ドーマン・ロング社とファーンネス・グループとの合同計画の挫折は、合同化の必然性と、その反面における利害の対立によるその阻害を示すものといえよう。」山本秀雄、前掲論文（上）、一五七頁、また鋼材倶楽部編著、前掲、一八頁、参照。後者の文献によれば、右記のドーマン・ロング社とファーンネス・グループとの合同計画は「最後に財政上の交渉で決裂した」のであった。

(6) 当時のイギリスとドイツにおける産業合理化の形態的差異について、協調会調査課、前掲、七九—八七頁、参照。

(7) S. E. Thomas, op. cit., p. 144. 前掲邦訳、一〇八—九頁。



(8) 時期は異なるが現在のイギリスで行われている銀行のM & A業務の秘密保持について次のような叙述がある。「企業買収・進出は隠密になされることが多く、当該企業の経営トップと担当部門のごく一部にしか知らされていないことが多い。協力のパートナーとして参加する銀行も、支店幹部と所管部しか知らず店内でも機密扱いされている。成功した時でさえ、銀行は黒子に徹し、晴れやかな新聞発表の表舞台に出ないことが多い。失敗のケースでも単にファイルを閉じるだけで、そのような活動があったことさえ洩れることはない。」浜田康行・沢田隆『邦銀ロンドン支店——金融最前線の実像——』東洋経済新報社、一九九三年、七一―七二頁。

(9) 前注と同じく、現在のイギリスで行われている銀行のM & A業務について、次のような叙述がある。「多くの案件が進行途中で放棄される。失敗した場合、いままでつぎ込んできた努力と時間は一瞬にして無駄になる。成功の確立は百に一つとか、千に一つといわれている。」浜田康行・沢田隆、前掲、七三頁。時期は異なっているが、一つの参考になると思われる。

(10) 前掲拙著、二九二―二七頁。

(11) W. A. Thomas, op. cit., p. 31.

(12) *ibid.*, pp. 66―7.

(13) 銀行を取り巻く金融環境を幾つかの利子率について見ると、第十表のような動きが見られた。恐らく最も特徴的であるのは、再建金本位制崩壊後の「低金利」時代であるが、再建金本位制の後半期についても、とりわけ一九三〇年の短期金利の低下が目立っている。一九二九年は、ニューヨークの株式ブームによってアメリカへ短資が流出したためロンドン市場の金利は高騰した。しかし同年一〇月末の「ガラ」の発生によってロンドン市場の金融の逼迫が収まったことにより、翌三〇年に短期金利の低下が生じたのである。この三〇年の短期金利の低下を基礎づけているのは「世界市場の収縮とイギリス事業活動の低下」(森恒夫「大恐慌前後のイギリス資本主義」、前掲、一六二頁)であると説明されている。すなわち世界的な不況↓生産規模縮小↓資金需要減退↓資金過剰↓利子率低下という考え方であろう。そこでイギリスの総生産額指数を示したのが第十一表である。同表の一九二九年から三〇年にかけての総生産額は確かに減少しているが、第十表の短期金利の低下に比べると減少率が遙かに小さい。国際金融中心国の金利は、「世界市場」の収縮を反映しているからである。この短期金利の低下した状態は翌三一年の前半まで続いたが、その後はポンド危機に見舞われて、総生産額が一段と減少したにも拘らず金利は高騰した。このようにして一九三〇年代の初頭には短期金利の低下し

第十一表 総生産額指数  
(1924年平均値  
=100)

1920年	113.7
1921	79.3
1922	90.6
1923	97.7
1924	100.1
1925	97.5
1926	75.3
1927	108.1
1928	102.5
1929	110.6
1930	98.5
1931	84.3
1932	84.9
1933	90.5
1934	101.8
1935	108.4
1936	117.9
1937	124.0
1938	109.8

- 出典は第九表と同じ。
- p. 20, 第1, 15表より作成。
- 3, 6, 9, 12月の各指数の平均値。
- 小数点下第2位で四捨五入。

第十表 各種利子率 (年平均値, %)

	公定歩合	優良銀行 手形レート	コール・ レート	コンソル 利回り
1920年	6.750	6.430	4.750	5.366
1921	6.000	5.084	4.000	5.200
1922	3.625	2.595	1.625	4.392
1923	3.500	2.698	1.500	4.296
1924	4.000	3.493	2.000	4.373
1925	4.583	4.159	2.583	4.439
1926	5.000	4.435	3.000	4.525
1927	4.625	4.258	2.625	4.558
1928	4.500	4.171	2.500	4.465
1929	5.500	5.258	3.542	4.568
1930	3.375	2.456	1.375	4.448
1931	4.167	3.826	2.250	4.397
1932	2.833	1.670	1.125	3.752
1933	2.000	0.664	0.500	3.380
1934	2.000	0.797	0.500	3.077
1935	2.000	0.589	0.500	2.904
1936	2.000	0.584	0.500	2.941
1937	2.000	0.578	0.500	3.299
1938	2.000	0.676	0.500	3.407
1939	2.250	1.319	0.667	3.729

- 出典は第四表と同じ。
- pp. 494~5 から抜粋。

た状態も見られるのであるが、本文で再三触れた様に、この時期の対工業貸付の固定化という預金銀行の抱える十年來の構造的問題、すなわち長期運用と短期調達の過度のミスマッチを解決するような性格のものではなかった。更に銀行の支払準備率の低下は一貫して続いており、資金需要欠如論者によっても銀行の貸し渡りが指摘されていることは上述の通りであった。一時的な短期金利の低下は、それ自体では合理化資金需要を充足させるものではなかったのである。